Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

*На правах рукописи*

Нгуен Дык Фук

# РАЗВИТИЕ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ СОЦИАЛИСТИЧЕСКОЙ РЕСПУБЛИКИ ВЬЕТНАМ

5.2.5. Мировая экономика

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель — Глебова Анна Геннадьевна,
доктор экономических наук, доцент

Москва – 2025

# Оглавление

Введение ..... 3
Глава 1 Теоретические аспекты формирования и развития национальной валютно-финансовой системы ..... 12
1.1 Понятия и структура валютно-финансовой системы страны ..... 12
1.2 Типология национальных валютно-финансовых систем ..... 29
1.3 Факторы, влияющие на формирование и развитие национальной ВФС ... 40
Глава 2 Современное состояние валютно-финансовой системы Социалистической Республики Вьетнам ..... 64
2.1 Общая характеристика экономики Вьетнама ..... 64
2.2 Развитие валютно-финансовой системы СРВ в период внутренних экономических преобразований ..... 82
2.3 Эволюция валютно-финансовой системы Вьетнама в условиях глобальной экономической интеграции ..... 92
Глава 3 Проблемы и перспективы развития валютно-финансовой системы Социалистической Республики Вьетнам ..... 114
3.1 Проблемы современной валютно-финансовой системы Вьетнама ..... 114
3.2 Возможные сценарии развития валютно-финансовой системы СРВ ..... 133
3.3 Пути совершенствования валютно-финансовой системы Вьетнама ..... 149
Заключение ..... 173
Список литературы ..... 176
Приложение А Сравнительная оценка валютно-финансовых систем при различных классификационных подходах ..... 200
Приложение Б Факторы, влияющие на ВФС Вьетнама, в течение трех этапов развития ВФС ..... 202
Приложение В Дорожная карта совершенствования валютно-финансовой системы Социалистической Республики Вьетнам ..... 209

# Введение

**Актуальность темы исследования.** В последние годы Социалистическая Республика Вьетнам (далее – СРВ) пережила период стремительного экономического роста, протекающего на фоне сложных колебаний в мировой экономической и финансовой системе. Адаптация к этим изменениям способствовала углублению международной интеграции и укреплению позиций вьетнамской экономики. Данный процесс привел к значительным трансформациям, оказавшим глубокое влияние как на национальное экономическое развитие в целом, так и, в первую очередь, на национальную валютно-финансовую систему (далее – ВФС).

ВФС становится одной из ключевых приоритетных областей социально-экономической политики Вьетнама. Эффективное функционирование ВФС является ключом к обеспечению экономической стабильности и конкурентоспособности Вьетнама, что делает исследование ее перспективного развития необходимым шагом в ответ на новые вызовы и возможности.

В рамках существующих документов и резолюций Вьетнама поднимаются отдельные аспекты развития ВФС, такие как банковская деятельность, денежно-кредитная политика, рынок капитала и финансовое развитие. Однако, несмотря на наличие значительного объема информации, комплексный анализ ВФС Вьетнама, учитывающий как внутренние, так и внешние факторы, остается актуальной задачей. Это исследование позволит выявить ключевые характеристики и тенденции, а также обозначить перспективы и направления для дальнейшего развития ВФС Вьетнама в условиях глобальной интеграции.

Актуальность темы исследования дополнительно определяется необходимостью разработки стратегий и рекомендаций по направлениям улучшения ВФС с учетом изменения условий участия Вьетнама в международной ВФС. Данные процессы создают как риски, так и возможности для страны в ее стремлении к индустриализации, модернизации и комплексной экономической реструктуризации с акцентом на инновационные модели роста.

Пути совершенствования ВФС Вьетнама, предложенные в диссертационной работе, направлены на содействие успеху Вьетнама в объединении внутренних усилий, управляемой интеграции и эффективном управлении рисками, чтобы определить роль и влияние этой страны как развивающейся финансовой державы в Юго-Восточной Азии.

**Степень разработанности темы исследования.** Исследования, посвященные концепции развития национальной ВФС, ведутся на протяжении значительного времени и охватывают широкий спектр вопросов. Важнейшие теоретические направления, способствующие формированию данной концепции, отражены в работах зарубежных и российских исследователей.

Среди работ зарубежных исследований следует упомянуть исследования таких ученых, как Allen F., Gale D., Boot A.W.A., Thakor A.V., Rousseau P.L., Sylla R., Bodie Z., Merton R.C., которые проанализировали теоретические вопросы функционирования ВФС с акцентом на развитие западных капиталистических стран. В свою очередь, российские исследователи, включая Воробьева Ю.Н., Борща Л.М., Абрамова М.А., Гончаренко Л.И., проанализировали концепцию финансовой системы, учитывая особенности развития России.

Российские ученые, в том числе из Финансового университета, уделяют значительное внимание проблемам мировой валютно-финансовой системы. Кузнецов А.В., Пищик В.Я., Сильвестров С.Н., Красавина Л.Н. и другие исследовали теоретические и практические вопросы развития и трансформации ВФС на национальном и мировом уровне в ретроспективе и в современных условиях.

На текущий момент в России существует ряд исследований, посвященных отдельным аспектам развития экономики Вьетнама. Научная школа Финансового университета исследовала вопросы экономического и торгового сотрудничества Вьетнама и России, Вьетнама и ЕАЭС, а также влияние этого сотрудничества на развитие вьетнамской экономики (Стародубцева Е.В., Перская В.В., Кашбразиев Р.В. и др.).

Значительный вклад в изучение вопросов социально-экономического развития Вьетнама внесли ученые Центра изучения Вьетнама и АСЕАН ИКСА РАН, такие как Мазырина В.М., Тригубенко М.Е. и другие. В своих работах они

анализировали стремление Вьетнама к интеграции в мировую экономику, а также обосновывали роль Коммунистической партии Вьетнама в обеспечении национальных интересов и суверенитета страны, что существенно влияет на стратегию ее экономического развития и функционирование ВФС.

Зарубежные и вьетнамские ученые в своих работах исследовали отдельные аспекты ВФС Вьетнама, такие как связь финансового сектора с экономическим ростом (Anwar S., Nguyen L.P., Rosengard J.K., Du H.T., Vo X.V., Nguyen H.H., Pham K.D.), валютный курс (Tran T.T.H., Чан Тхи Лыонг Бинь, То Динь Тон), банковская деятельность (Leung S.) и др.

В документах Коммунистической партии и правительства Вьетнама вопросам развития национальной ВФС уделяется значительное внимание. В частности, стратегии социально-экономического развития Вьетнама, принятые съездами партии, содержат ряд положений, касающихся валютно-финансовой политики СРВ. Кроме того, государством принят ряд документов, посвященных отдельным аспектам ВФС: стратегии финансового развития до 2030 года, налоговой стратегии до 2030 года, государственного казначейства до 2030 года, постановления о развитии рынка капитала и др.

Однако, несмотря на наличие многочисленных публикаций, всесторонний анализ ВФС Вьетнама, позволяющий выявить ее общие характеристики, тенденции и перспективы развития в условиях углубляющейся международной интеграции, до настоящего времени не проводился. Актуальность методологических, теоретических и прикладных исследований формирования и развития национальных ВФС, взаимосвязи ее с мировой ВФС и влияние МВФС на ВФС Вьетнама предопределили выбор темы диссертационной работы, цель, задачи исследования, его предмет и объект.

**Цель** исследования заключается в решении научной задачи разработки возможных сценариев развития ВФС Социалистической Республики Вьетнам с учетом изменения внутренней и внешней среды**.**

Поставленная цель обусловила необходимость решения следующих **задач**, определяющих логику и внутреннюю структуру исследования:

– определить понятие и структуру ВФС страны, а также выявить факторы, влияющие на ее формирование;

– проанализировать этапы развития и современное состояние ВФС СРВ;

– выявить проблемы в современной ВФС СРВ;

– разработать возможные сценарии развития ВФС СРВ с учетом изменений внутренней и внешней среды;

– предложить пути совершенствования ВФС СРВ на основе разработанных сценариев.

**Объект** исследования – валютно-финансовая система Социалистической Республики Вьетнам.

**Предмет** исследования – система экономических отношений, возникающих в процессе развития валютно-финансовой системы Социалистической Республики Вьетнам.

**Область исследования** диссертации соответствует п. 15. «Валютные курсы. Мировая валютная система. Международные валютные рынки» Паспорта научной специальности 5.2.5. Мировая экономика (экономические науки).

**Методология и методы исследования**. Для достижения цели диссертации использована комплексная методологическая основа, включающая общелогические и общенаучные методы. Это позволило системно проанализировать объектно-предметную область.

В процессе исследования применялись формульные, графические и табличные методы интерпретации данных, а также экономико-статистические методы. Логические методы и синтез документов использовались для изучения эволюции понятия национальной ВФС, ее типологий и факторов развития. Сравнительные и аналитико-синтетические методы позволили провести обзор экономики Вьетнама, выявить ключевые этапы развития вьетнамской ВФС и обсудить существующие проблемы. Для разработки сценариев и рекомендаций по оптимальному пути развития ВФС Вьетнама использовались методы абстрактной логики и расчеты с применением эконометрических моделей. Это позволило оценить факторы, влияющие на развитие ВФС, и определить наиболее подходящие сценарии для достижения поставленных целей.

**Информационную базу исследования** составили труды зарубежных, вьетнамских и российских ученых; отчеты, статистические данные и материалы Главного статистического управления Вьетнама, Министерства финансов

Вьетнама, Государственного банка (далее – Госбанк) Вьетнама, Всемирного банка, Международного валютного фонда (далее – МВФ), Азиатского банка развития (далее – АБР), AsianBondsOnline, Международной организации труда, Фондовой биржи Хошимина (далее – HOSE), Фондовой биржи Ханоя (далее – HNX) и годовые отчеты некоторых крупных коммерческих банков Вьетнама.

**Научная новизна** исследования заключается в преодолении фрагментарности теоретических подходов к анализу валютно-финансовых систем за счет разработки авторской матрицы сравнительной оценки ВФС, универсальной классификации факторов-детерминантов их развития, алгоритма выбора адекватного сценария развития национальной ВФС и детализированной дорожной карты совершенствования ВФС, что впервые обеспечило комплексный инструментарий для анализа, прогнозирования и управления эволюцией ВФС Социалистической Республики Вьетнам с учетом ее институциональных, макроэкономических и технологических особенностей, а также глобальных вызовов.

**Положения, выносимые на защиту**. Основные результаты исследования, содержащие элементы научной новизны:

1) Составлена авторская *матрица сравнительной оценки валютно-финансовых систем при различных классификационных подходах*. Впервые проведена оценка выявленных видов ВФС в рамках трех классификаций (по критериям: структурный или функциональный подход к ВФС; уровень экономического развития ВФС; политическая и правовая система ВФС), для сравнительной оценки по каждой ВФС охарактеризованы финансово-бюджетная политика, валютно-кредитная политика, финансовые учреждения и финансовый рынок. Разработанная матрица служит начальной основой для понимания каждого типа ВФС, позволяет определить тип ВФС Вьетнама на различных этапах его развития и закладывает фундамент для дальнейшего анализа текущего состояния и эволюции ВФС в стране, учитывая аспекты финансово-бюджетной политики, валютно-кредитной политики, финансовых учреждений и финансового рынка (С. 29-40; 200-201).

2) Предложена *авторская классификация факторов – детерминантов развития валютно-финансовой системы*: выделены политические и правовые факторы; институциональные факторы; государственно-регулятивные факторы; факторы открытости и интеграции; технологические факторы; макроэкономические и другие факторы. Классификация составлена на основе синтеза большого числа классификаций российских и зарубежных ученых и позволяет провести максимально емкий анализ развития национальной ВФС (С. 40-62). В частности, в диссертационном исследовании разработанная классификация легла в основу *авторской этапизации развития валютно-финансовой системы Вьетнама* (С. 82-111; 202-208), а также использована при проведении SWOT-анализа современной ВФС Вьетнама.

3) Разработаны *сценарии долгосрочного развития ВФС Социалистической Республики Вьетнам*: сценарий усиления внутренних сил; сценарий последовательной либерализации и интеграции; сценарий предотвращения рисков; сценарий постепенной модернизации при сохранении контроля (С. 133-137). Реализация того или иного сценария будет определяться оценкой стратегических приоритетов и готовности властей Вьетнама к проведению реформ, с учетом текущих тенденций развития экономики и ключевых факторов из предложенной классификации.

4) Построен *авторский алгоритм выбора сценария развития ВФС Вьетнама,* основанный на регрессионном анализе и включающий последовательную реализацию следующих шагов: шаг 1. Уточнение базовых сценариев развития ВФС страны по текущим результатам SWOT-анализа; шаг 2. Определение с использованием авторской регрессионной модели ключевых детерминантами развития ВФС страны из предложенной классификации; шаг 3. Сопоставление результатов SWOT-анализа с результатами регрессионного анализа и выбор соответствующего сценария развития ВФС страны. Результаты расчетов являются обоснованием выбора в качестве наиболее вероятного сценарий № 4 «Постепенная модернизация при сохранении контроля» (С. 137-147).

5) Разработана *авторская дорожная карта совершенствования валютно-финансовой системы Социалистической Республики Вьетнам* в рамках

реализации сценария развития ВФС Вьетнама «Постепенная модернизация при сохранении контроля». Разработанная дорожная карта позволит определить ключевые аспекты, сроки реализации, ответственные органы, а также источники финансирования для каждого из предложенных направлений, включая: политику поддержания сильной национальной валюты с последующей либерализацией; повышение уровня и эффективности государственного вмешательства; привлечение иностранных инвестиций и постепенная интеграция в мировую ВФС; реструктуризацию и повышение конкурентоспособности банковской системы; развитие рынков капитала, предотвращение рисков и повышение прозрачности; разработку нормативно-правовой базы по финансовым технологиям и зеленым финансам. В ней также учитываются как положительные аспекты существующей политики, так и нерешенные проблемы, что позволяет выделить приоритеты и пути для оптимального развития ВФС страны (С. 149-167; 209-215).

**Теоретическая значимость работы** заключается в формировании новых теоретических подходов к развитию ВФС СРВ, а также в углублении научного понимания типологий ВФС и факторов, влияющих на ее развитие. В исследовании разработаны теоретико-методические основы для анализа перспектив развития ВФС Вьетнама, который является развивающейся страной с социалистически ориентированной рыночной экономикой.

**Практическая значимость работы** заключается в том, что представленные выводы, предложения и рекомендации могут быть использованы различными заинтересованными сторонами. Во-первых, органами государственной власти СРВ при разработке официальных документов, касающихся развития ВФС, таких как стратегии, планы и дорожные карты. Во-вторых, крупнейшими вьетнамскими финансовыми компаниями и коммерческими банками при составлении финансовых отчетов, валютно-финансовых стратегий и дорожных карт. Кроме того, результаты исследования могут быть применены в научной и образовательной деятельности, в том числе при преподавании дисциплин, касающихся мировых финансов и мировой экономики.

**Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.** Теоретические и прикладные аспекты исследования базируются на фундаментальных концептуальных подходах, изложенных в трудах ведущих отечественных и зарубежных ученых, разрабатывающих вопросы теории ВФС. Обоснованность и валидность полученных результатов обеспечивается применением надежных эмпирических данных, успешной имплементацией выводов исследования в практическую деятельность, а также их апробацией в соответствии с установленным порядком.

Ключевые положения исследования, полученные результаты и рекомендации обсуждались на международных конференциях: на IX Ежегодной международной научно-практической конференции «Красавинские чтения» (Москва, Финансовый университет, 20 декабря 2023 г.); на XXXI Международной конференции студентов, аспирантов и молодых учёных «Ломоносов» в рамках Международного молодежного форума «Ломоносов-2024» (Москва, МГУ, 16-18 апреля 2024 г.); на Международной ежегодной научно-практической конференции «Цифровая трансформация международной экономической системы» (Москва, МГИМО МИД России, 26 сентября 2024 г.); на X Ежегодной международной научно-практической конференции «Красавинские чтения» (Москва, Финансовый университет, 6 декабря 2024 г.).

Материалы диссертации внедрены в практическую деятельность ООО «РУСХОПРО» (вьетнамская компания, занимающаяся импортом товаров из стран Юго-Восточной Азии, включая Вьетнам, в Россию и страны СНГ). В частности, методика анализа факторов, влияющих на формирование и развитие национальной валютно-финансовой системы, позволила улучшить прогнозирование валютных рисков. Рекомендации по совершенствованию структуры валютно-финансовой системы применены при разработке стратегии компании, что привело к оптимизации финансовых показателей. Данные внедрения способствовали повышению эффективности финансового управления и укреплению позиций компании на рынке.

Кроме того, результаты исследования используются в практической деятельности ООО «Фудзон» – это вьетнамская компания, зарегистрированная в

России, которая специализируется на производстве и импорте азиатской продукции, преимущественно вьетнамских товаров, в Российскую Федерацию и страны СНГ. Результаты диссертации существенно расширили понимание специфики валютно-финансовых отношений во Вьетнаме, обеспечив научную и практическую основу для принятия стратегически важных управленческих решений, способствующих развитию бизнеса. Использование предложенных автором рекомендаций повысило эффективность взаимодействия с контрагентами и государственными органами Вьетнама, что положительно отразилось на финансовых показателях ООО «Фудзон». В целом, внедрение результатов диссертационного исследования оказало позитивное влияние на финансово-экономическую деятельность ООО «Фудзон» и способствовало повышению общей эффективности работы компании.

Материалы исследования используются Кафедрой мировой экономики и мировых финансов Факультета международных экономических отношений Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Валютно-финансовые системы развитых и развивающихся стран».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

**Публикации.** Основные положения диссертации нашли отражение в 7 публикациях общим объемом 7,01 п.л. (авторский объем – 5,91 п.л.), в том числе 5 работ общим объемом 5,21 п.л. (авторский объем – 4,41 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, а также 1 работа общим объемом 1,3 п.л. (авторский объем – 1,0 п.л.) опубликована в издании, входящем в международную цитатно-аналитическую базу Web of Science.

**Структура и объем диссертации** определяются целью, задачами и логикой исследования. Диссертация включает введение, три главы, заключение, список литературы из 186 наименований, три приложения. Текст диссертации изложен на 215 страницах и содержит 21 таблицу, 42 рисунка и одну формулу.

# Глава 1

# Теоретические аспекты формирования и развития национальной валютно-финансовой системы

## 1.1 Понятия и структура валютно-финансовой системы страны

«Финансы», «деньги» и «валюта» – важные экономические понятия соотносятся между собой тем, что входят в общее понятие «валютно-финансовая система» (далее – ВФС).

В зарубежной литературе выделяются два подхода к соотношению денег и финансов. Первый рассматривает деньги как подмножество финансовых активов (включая деньги, акции, облигации, иностранную валюту и секьюритизированные кредиты), существующих в рамках финансовой системы [1, с. 32]. Второй подход настаивает на принципиальном различии, аргументируя это тем, что фиатные деньги обеспечивают мгновенные и окончательные расчеты, в то время как финансовые операции сопряжены с риском и неопределенностью, связанными с будущей стоимостью активов [2, с. 33-35].

Следует отметить, что Красавина Л.Н. в своем учебнике [3] определяет валюту как «деньги, используемые в международных операциях». Таким образом, «деньги» выступают единой экономической категорией, проявляющейся в различных сферах: денежном обращении и валютных отношениях, которые тесно взаимосвязаны [3, с. 34]. Отметим также, что в английском языке термины «деньги» и «валюта» часто переводятся одним словом «money», а прилагательные «денежный» и «валютный» – словом «monetary». Это отсутствие строгого разграничения, в отличие от русского языка, может объяснять существование в западных исследованиях трех типов подходов к пониманию финансовой системы: 1) «национальная финансовая система» трактуется аналогично российскому пониманию, отличаясь от «национальной ВФС»; 2) «финансовая система» приравнивается к «финансово-денежной системе», имея частичное совпадение с российским

пониманием «национальной ВФС», но принципиально от него отличаясь; 3) «финансовая система» отличается от «финансово-денежной системы», при этом обе концепции частично совпадают с российским пониманием «национальной ВФС», но имеют значительные различия. Независимо от понимания, это свидетельствует о различиях в интерпретации данной проблемы российскими и западными научными школами. Однако работы, посвященные теме «национальная финансовая система», по-прежнему имеют ценность для уточнения теоретического подхода к ВФС с финансовой точки зрения, учитывая согласие зарубежных ученых относительно терминологии.

Примечания

1 На первый взгляд может показаться, что термины «деньги» и «money» являются синонимами, а «валюта» и «currency» – аналогичными понятиями. Однако при более тщательном анализе значений этих слов в документах и словарях становится очевидным, что термин «currency» описывает другие аспекты. В то же время слова «money» и «monetary» полностью выражают смысл терминов «деньги», «валюта», «денежный» и «валютный» в англоязычной литературе. Например, название «Международный валютный фонд» переводится на английский как «International Monetary Fund», а не «International Currency Fund». Это может объяснять некоторые различия в подходах западной и российской школ экономической мысли к вопросам ВФС, хотя необходимы дальнейшие исследования для подтверждения этой гипотезы.

2 Такая особенность также наблюдается во вьетнамском языке: термины «деньги», «валюта», «денежный» и «валютный» обозначаются единым словом — «tiền» (тиэн). Эта лексическая особенность отражается в исследованиях и практике развития валютно-финансовой системы Вьетнама, где наблюдается употребление терминов «финансовая система», «финансово-денежная система», «денежно-финансовая система» и «валютно-финансовая система», которые зачастую используются как взаимозаменяемые.

Далее расссмотрим точки зрения ученых на англоязычные исследовательские работы по национальной финансовой системе.

Западные авторы, обсуждая национальную финансовую систему в целом и акцентируя внимание на превосходстве финансовой системы в контексте развития капитализма в развитых странах (например, Великобритании, США, Германии, Франции, Японии и др.). Общеизвестно, что основной функцией национальной финансовой системы является перевод сбережений в инвестиции. С точки зрения сравнения финансовой системы развитых стран (таких как Германия, Великобритания, США, Япония, Франция) Ф. Аллан и Д. Гейл (2001 г.) перефразируют это определение: финансовая система передает средства к агентам, которые в них нуждаются, от агентов, у которых есть много средств. В частности, финансовая система оказывает различное влияние на сбережения и инвестиции, распределение рисков, экономический рост, корпоративное управление и предоставление информации. Роли финансовых институтов и

финансовых рынков стали тесно переплетены и больше не являются отдельными. Кроме того, правовая система, политические факторы и финансовые кризисы являются важными факторами, определяющими историческое развитие финансовой системы [4].

В статье К. Мертон и Дж. Боди (1998 г.) обосновали, что финансовая система – инновационная спираль, в которой организованные посредники и рынки конкурируют друг с другом в статическом смысле и дополняют друг друга в динамическом смысле. Они представляют определение современных финансовых систем, уделяя особое внимание функциям. Шесть функций финансовой системы включают: перенос ресурсов во времени и пространстве; объединение ресурсов и разделение долей; клиринг и расчет платежей; предоставление информации; решение проблем стимулирования и управление рисками [5].

В статье П.Л. Руссо и Р. Силла (2001 г.) подтвердили, что хорошая финансовая система – это система, состоящая из пяти ключевых компонентов, а именно: центральный банк для стабилизации внутренних финансов и управления международными финансовыми отношениями; стабильные денежно-кредитные механизмы; надежные государственные финансы и управление государственным долгом; хорошо функционирующие рынки ценных бумаг; и множество банков, некоторые с внутренней, другие с международной ориентацией, а некоторые, возможно, с обеими ориентациями [6].

Согласно документу, опубликованному Международный Валютный Фонд (далее – МВФ) 2006 года, национальная финансовая система состоит из рынков и институтов, которые обычно взаимодействуют сложным образом, чтобы предлагать средства, такие как платежные системы, для финансирования коммерческой деятельности и мобилизовать средства для инвестиций. Финансовые учреждения в первую очередь выступают в качестве посредников между поставщиками средств и заемщиками, включая трансформацию и управление рисками. Финансовые рынки предоставляют платформу, на которой можно торговать финансовыми активами в соответствии с установленными правилами, что облегчает управление рисками и их трансформацию. Кроме того,

финансовые рынки играют важную роль в определении рыночных цен посредством процесса «обнаружения цен» [7].

*В современной финансовой науке России* авторы уделяют особое внимание рассмотрению национальной финансовой системы, национальной валютной системы, а также национальной и мировой ВФС в контексте российского развития.

Словарь финансово-экономических терминов определяет финансовую систему следующим образом: «система финансовая – это совокупность взаимосвязанных между собой сфер и звеньев финансовых отношений» [8]. Структура данной системы охватывает все аспекты социально-экономической системы страны и представляет собой комплекс финансовых институтов и сфер, которые взаимодействуют между собой. Основными субъектами финансовой системы являются: домашние хозяйства; организации; и государство [9].

Кроме того, изучение валютно-финансовой системы не может обойтись без учета понятия «валютная система». Примечательно, что профессор Красавина Л.Н. в своем учебнике [3] определяет «валютную систему» как «форму организации и регулирования валютных отношений, закрепленную национальным законодательством или межгосударственными соглашениями». Важным элементом этой системы является управление международной валютной ликвидностью, способствующее обеспечению необходимых платежных средств для международных расчетов. Международная валютная ликвидность определяется как «способность страны (или группы стран) обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами» [10]. Данное определение является важной основой для понимания концепций и структур ВФС, которые будут представлены в следующих разделах.

В экономической науке до сих пор работы в основном направлены на анализ национальной и мировой ВФС, а также российской ВФС в контексте развития России и внешних вызовов. В Финансовом университете при Правительстве Российской Федерации создана целая научная школа по исследованию ВФС, основанная на исследованиях ученых

Финансового университета (профессор Кузнецов А.В., профессор Пищик В.Я., профессор Сильвестров С.Н., профессор Красавина Л.Н., профессор Е.А. Звонова и др.).

В своей работе [11] Е.А. Звонова и ее коллеги обсуждают возможность создания двухконтурной ВФС как на национальном, так и на региональном уровне. Авторы подчеркивают, что в условиях повышенных рисков для экономической безопасности, характерных для современной геополитической ситуации, необходима как двухконтурная национальная ВФС, так и реализация проекта двухконтурной платежно-расчетной инфраструктуры в рамках региональных объединений, таких как Евразийский экономический союз (далее – ЕАЭС). Эта актуальность обусловлена повышенными рисками, связанными с снижением уверенности в виртуальных свойствах доллара США как глобальной резервной валюты, появлением протекционистских тенденций в мировой торговле и функционированием современной международной ВФС. Следовательно, существует необходимость развития двухконтурной ВФС как на национальном, так и на региональном уровне.

С точки зрения мировой финансовой архитектуры, А.В. Кузнецов (2022 г.) в статье пришел к выводу, что архитектуры мировой ВФС включает распределение властных полномочий между странами, сеть институциональных механизмов, и модель построения международных финансовых отношений. Функционирование мировой ВФС отражается через трехуровневую структуру: обеспечение стоимостной основы обращения мирового финансового капитала; создание инструментов глобального рынка капитала; и операционный контроль за обращением инструментов мирового рынка капиталов. Для противодействия рискам Россия должна активизировать участие в создании региональных механизмов аккумулирования, распределения и регулирования финансовых потоков, развития платежной, расчетной и финансовой инфраструктуры [12].

В другой его статье [13] также подчеркивается, что межрегиональная (трансконтинентальная) ВФС – это система, обеспечивающая максимально возможный контроль за движением финансовых ресурсов по различным

каналам. К этим каналам относятся: а) создание и управление деньгами; б) институты и процессы финансового посредничества; и в) механизмы распределения финансовых ресурсов и мобилизации сбережений.

С точки зрения противодействия вызовам международной ВФС, С.Н. Сильвестров (2019 г.) в статье заявил, что ВФС России, основанная на одноконтурном принципе денежно-кредитной политики, встроена во внешний глобальный контур. В результате ВФС России уязвима для мировой ВФС, что приводит к низкой эффективности инвестиций, волатильности обменных курсов и высокой долларизации. Для противодействия вызовам предлагается создать дополнительный резервный контур ВФС на основе золотовалютных резервов и действующий по правилам и нормам, установленным наднациональными и национальными валютными финансовыми соглашениями и регуляторами. Это позволило бы государству контролировать внутренний контур ВФС, выпуская соответствующие ценные бумаги и векселя в обмен на полученные товары, стимулируя внутренний спрос и инвестиционный спрос, способствуя развитию реального сектора экономики [14].

С точки зрения развития региональной ВФС В.Я. Пищик и его коллеги (2022 г.) в статье предполагали, что в настоящее время разрабатывается новая модель международной ВФС, которая основывается на применении новых концептуальных форм и механизмов интеграционного инвестиционного сотрудничества и формировании региональных институциональных объединений. Региональные институты играют важную роль в создании глобальной сети, направленной на повышение финансовой безопасности. Существующая рыночная модель ВФС ЕАЭС, основанная на зоне свободной торговли, неэффективна и должна быть дополнена или заменена нормативно-инвестиционной моделью, основанной на совместных институтах. Предлагаемые меры включают: 1) повышение роли региональных финансовых институтов; 2) переход к стратегическому планированию финансово-экономической интеграции; 3) формирование единого платежного

пространства; 4) формирование общий бюджет; 5) координацию подходов налоговой политики; 6) переход к общей модели финансового рынка [15].

В публикации Кузнецова А.В. [10] представлен комплексный анализ мировой ВФС, определяемой автором как «форма организации и регулирования валютно-финансовых отношений, закрепленная национальным законодательством или межгосударственными соглашениями». Анализ дополняется рассмотрением практических аспектов функционирования мировой ВФС (включая ВФС стран мира), с акцентом на роль национальных валют: а) доминирование доллара США в глобальной экономике; б) традиционный статус фунта стерлингов как международной резервной валюты; в) возрастающую роль юаня как новой резервной валюты; г) позицию рубля как основной валюты в ЕАЭС; д) перспективы интернационализации валют развивающихся стран [10, с. 242-402].

Этот подход согласуется с концепцией, изложенной в работе Красавиной Л.Н. [3, с. 32], где национальная валютная система рассматривается как система, основанная на национальной валюте и тесно связанная с денежной системой страны, но выходящая за ее национальные границы, с характеристиками, определяемыми уровнем развития экономики и внешнеэкономических связей [3, с. 32].

Таким образом, в контексте настоящего российского академического исследования, тщательный анализ и систематизация действующих научных и нормативных материалов, связанных с концепцией «национальная финансовая система», «национальная валютная система» и «мировой валютно-финансовая система», позволит углубить понимание специфики национальной валютно-финансовой системы.

Систематизировав и обобщив результаты исследований ученых в таблице 1, получим следующую авторскую формулировку понятия валютно-финансовой системы страны. В широком смысле *национальные валютно-финансовая система* – это формы организации и регулирования валютно-финансовых отношений, регламентируемые законодательством стран с

учетом норм международного права, находящиеся в непрерывном эволюционном развитии с учетом изменений внутренней и внешней среды [16].

Таблица 1 – Первоначальное сравнение концепций национальной финансовой системы, национальной ВФС и мировой ВФС на основе синтеза литературных источников ученых

<table>
<tr><th>Концепции</th><th>Национальная финансовая система</th><th>Национальная валютная система</th><th>Национальная ВФС</th><th>Мировая ВФС</th></tr>
<tr><td rowspan="4">Критерии</td><td>Совокупность взаимосвязанных между собой сфер и звеньев финансовых отношений [8, с. 575]</td><td>Форма организации и регулирования международных валютноых отношений [3, с. 32]</td><td colspan="2">Форма организации и регулирования валютно-финансовых отношений [10, с. 11; 3, с. 32-33]</td></tr>
<tr><td rowspan="2"></td><td colspan="2">- Регламентируется законодательством стран с учетом норм международного права [3, с. 32].<br>- Особенности определяются степенью развития и состоянием экономики и внешнеэкономических связей страны [3, с. 32]</td><td rowspan="3">- Закрепленная Межгосударственными соглашениями [10, с. 11; 3, с. 32-33]<br>- Особенности ВФС зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, расстановке сил и интересам ведущих стран [10, с. 11; 3, с. 32-33]</td></tr>
<tr><td>- Базируется на национальной валюте [3, с. 34]</td><td>- Базируется на национальной валюте, а иногда международной валюте. Например, ВФС стран – членов Совета экономической взаимопомощи базируется на «социалистической коллективной валюте». Обслуживались «двумя видами сойиалистических денег: национальной валютой и международной валютой» [10, с. 123-124]</td></tr>
<tr><td colspan="3">- Национальная валютная система связана с денежной системой страны, но она выходит за национальные границы [3, с. 32]. Аналогичным образом, национальная ВФС также интегрирована в национальную денежную систему, но ее функционирование выходит за пределы национальных границ</td></tr>
</table>

Источник: составлено автором.

Важно отметить, что структура ВФС не является фиксированной и может меняться со временем. Однако, структурирование ВФС необходимо для определения и реализации приоритетов развития ВФС. Важно отметить, что в некоторых случаях участники ВФС могут выйти за рамки традиционного масштаба и стать в высшей степени интернациональными, чтобы выполнять функцию решения крупных проблем (например, двухконтурная ВФС система). Далее рассмотрим несколько примеров, иллюстрирующих гибкость ВФС (или структуризации ВФС):

- С точки зрения исследований мирового уровня можно увидеть сходство основных элементов мировой валютно-финансовой системы [10, с. 11] и мировой валютной системы [3, с. 33].

- В работе Кузнецова А.В. [10, с. 123] показано, что советская финансовая система состояла из двух независимых контуров: наличного, обслуживающего сектор потребления, и безналичного, финансирующего сектор производства. Эта структура также соответствует критериям и элементам двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном уровне, которые были продемонстрированы в работе [11, с. 26, 28-30]. При этом можно отметить, что с течением времени произошла замена терминологии, и в настоящее время данная проблема изучается под понятием ВФС. Этот переход отвечает современным тенденциям и требованиям развития России в условиях как внутренних, так и внешних вызовов.

- В работе Мазырина В.М. [17, с. 262-343], посвященной экономике Вьетнама в период 1986–2010 гг., присутствовали термины «финансово-денежная система» (hệ thống tài chính-tiền tệ), «финансовая система» (hệ thống tài chính) и «валютно-финансовая система» (hệ thống tiền tệ-tài chính) – что соответствует вьетнамскому языку и менталитету. Это также отражает особенности изучаемого периода – начальной стадии перехода к рыночной экономике, когда доминировала финансово-бюджетная политика, а эффективность валютно-кредитной политики и финансового рынка вызывала сомнения. Тем не менее, основные элементы, выделенные профессором Мазыриным В.М., соответствуют критериям определения данных систем, принятым в российской научной школе, и отражают как лингвистические особенности, так и специфику Вьетнама как развивающейся страны с социалистической ориентацией экономики. Вьетнам в этот период реализовывал многоцелевую валютно-кредитную политику, направленную на экономический рост, борьбу с инфляцией, стабилизацию обменного курса и макроэкономическое равновесие. В данном контексте представляется целесообразным рассматривать вьетнамскую систему как ВФС,

структурированную по критериям: финансово-бюджетная политика, валютно-кредитная политика, финансовые учреждения и финансовый рынок [18].

- Исследование ВФС США, представленное в учебнике «Мировые финансы» [19, с. 119] также отметило наличие терминов. В этом контексте ВФС используется в общем смысле, тогда как термин «финансовая система» применяется для анализа периода 1929-1933 гг., а «валютно-финансовая система» – для более поздних периодов. Это свидетельствует о глубоком понимании авторами данного вопроса в контексте США и подчеркивает схожесть с выводами, сделанными относительно предыдущих стран. В этих выводах подчеркивается, что ВФС является динамичной и подверженной изменениям, что требует ее изучения и систематизации с учетом контекста, мировых тенденций и специфики каждой отдельной страны.

Объяснение этих вопросов можно сформулировать следующим образом:

- На мировом уровне ВФС традиционно ведется в рамках исследований международных валютно-кредитных отношений и мировых финансов. Однако эволюция мировой ВФС, накопление международной документации, статистических данных и выявление новых тенденций обусловили необходимость ее более систематизированного изучения [10, с. 6].

- На национальном уровне целесообразно анализировать ВФС стран мира в контексте их денежно-кредитного обращения, валютных отношений и финансовых систем, учитывая как глобальные тенденции, так и специфические национальные особенности – политические, экономические, правовые и языковые факторы. Такой подход соответствует современному пониманию ВФС как системы, находящейся в «непрерывном эволюционном развитии».

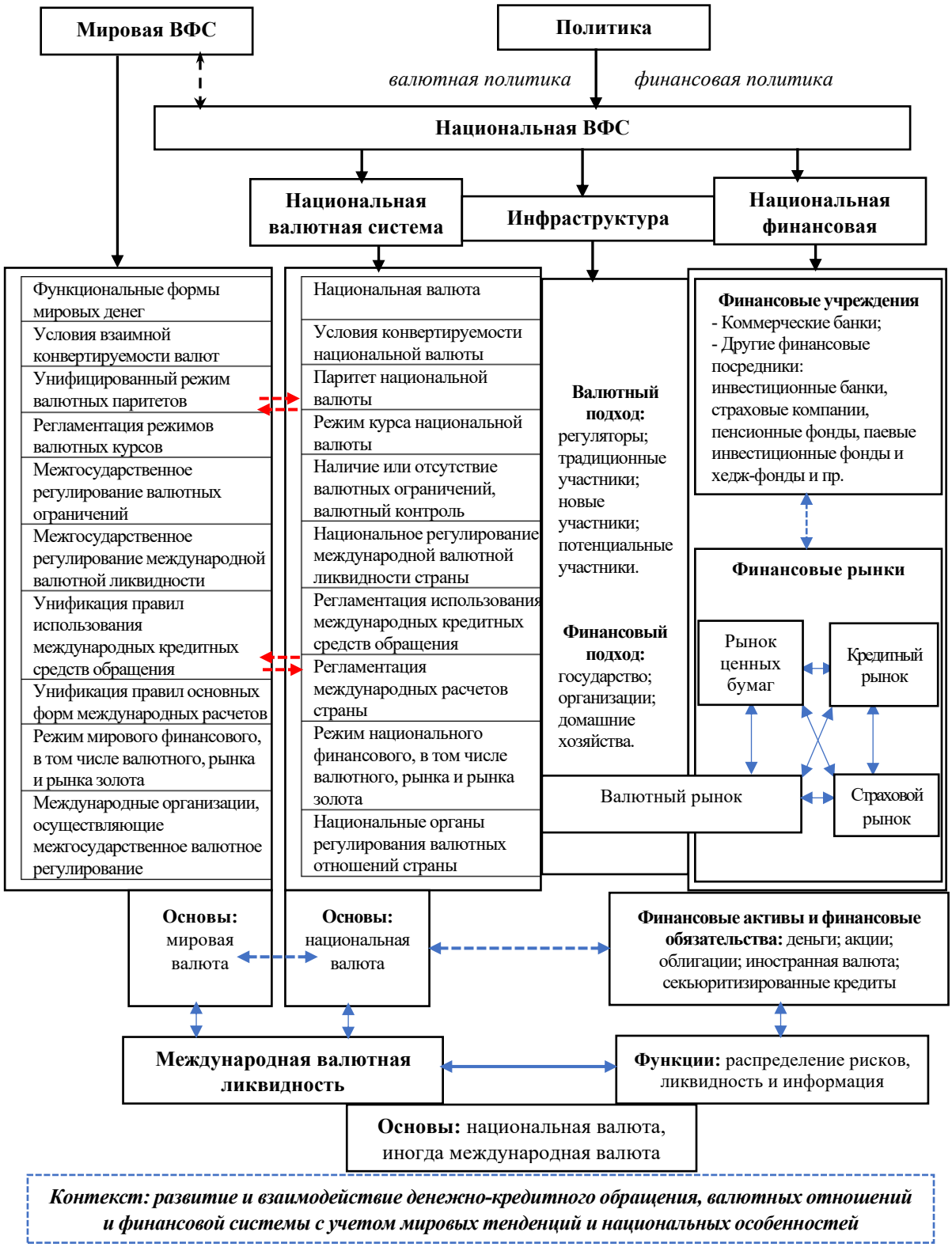
В зависимости от обстоятельств каждой страны, особенно для развивающихся стран и стран с переходной экономикой, многие элементы ВФС могут существенно отличаться от таковых в развитых странах, что требует тщательного анализа. Следовательно, проблема заключается не в самой ВФС, а в том, как интегрировать и адаптировать ее структуру с учетом мирового

контекста и приоритетов развития каждой отдельной страны. Далее рассмотрим структуру национальной ВФС.

Национальная ВФС состоит из двух ключевых компонентов: валютной системы и финансовой системы, включая их подкомпоненты, о которых подробно говорилось в предыдущих исследованиях. Однако недостаточно рассматривать ВФС как простую совокупность двух ее подсистем. Необходимо выявить элементы, которые связывают эти системы между собой. Во-первых, внутри системы это – инфраструктура, поддерживающая ее функционирование; во-вторых, с внешней стороны, контекст развития и взаимодействия денежно-кредитного обращения, валютных отношений и финансовой системы достигает такого уровня сложности, что возникает необходимость в систематизации с учетом изменений как внутренней, так и внешней среды, что показано на рисунке 1.

Инфраструктура национальной ВФС представляет собой совокупность инфраструктур национальной валютной и финансовой систем. В условиях стремительного развития технологий, международной интеграции и трансграничных операций их субъекты становятся все более взаимосвязанными и имеют потенциал для формирования единого целого.

С финансовой точки зрения, субъектами ВФС являются государства, организации и домохозяйства. В рамках валютного подхода к участникам национальной ВФС можно выделить следующие группы: 1) регуляторы – это национальные центральные банки, правительственные структуры (включая министерства финансов и экономики); 2) традиционные участники – коммерческие и инвестиционные банки, валютные биржи, фондовые и товарные биржи, а также валютные и финансовые брокеры; 3) новые участники – страховые компании, пенсионные фонды, институты коллективного инвестирования, трастовые фонды, хедж-фонды и фонды прямых инвестиций [19, с. 117-118]; 4) потенциальные участники – это все остальные субъекты экономики, включая государственные органы, организации и домохозяйства. Оба подхода в совокупности способствуют более глубокому пониманию участников ВФС.




Источник: составлено автором по материалам [1, с. 32-34; 3, с. 33; 9, с. 218-229; 10, с. 11; 19, с. 117].
Рисунок 1 – Структура национальной валютно-финансовой системы

Регуляторы играют ключевую роль в управлении международными валютными операциями, а также в регулировании национальных валютных режимов и других компонентов национальной валютной системы. Чтобы

обеспечить международную валютную ликвидность, они влияют на функционирование финансовой системы через финансовые рынки и институты, мобилизуя необходимые финансовые ресурсы. В свою очередь, международная валютная ликвидность, полученная через эти рынки и институты, помогает странам мобилизовать финансовые ресурсы для внутренних нужд и выполнять функции, способствующие социально-экономическому развитию.

Традиционно ключевыми участниками международных валютных операций являются коммерческие банки, осуществляющие платежные, инвестиционные и кредитные операции на международном рынке капитала от имени различных субъектов экономики (государства, организаций и домохозяйств). В условиях глобальной интеграции и либерализации количество участников международной финансовой деятельности растет, включая небанковские организации, страховые и пенсионные фонды. Эти учреждения ведут деятельность как на основе международных финансовых активов, так и в рамках национальной валютной системы, включающей как национальную, так и иногда международную валюту.

С развитием международной интеграции и технологией появляются новые потенциальные участники, способные участвовать в международных транзакциях и операциях, связанных с платежами, кредитами и инвестициями. Эти участники могут действовать как через формальные каналы (финансовые рынки и институты), так и через неформальные и нерегулируемые структуры, такие как черный рынок, где взаимодействуют различные экономические субъекты. Примерами международных транзакций могут служить выплаты заработной платы иностранным работникам, поездки за границу, открытие дочерних компаний за рубежом, инвестиции в криптовалюту и денежные переводы от граждан, проживающих за пределами страны. Однако такие операции часто не фиксируются в официальной статистике или учитываются как внутренние, поскольку они происходят на черном рынке. Оценить масштаб и объем международных транзакций на неформальном рынке можно, сравнив данные по импорту и экспорту аналогичных товаров между двумя странами [20].

Кроме того, неформальные международные платежные операции обеспечивают функции международной валютной ликвидности для различных экономических субъектов, включая государства, организации и домохозяйства. Это также способствует мобилизации финансовых ресурсов для удовлетворения потребностей этих субъектов, включая внутрисубъектные, так и межсубъектные финансовые отношения. Фактически, страны управляют (или неявно влияют на) этими операциями, разрешая их существование благодаря выгодам, которые они приносят людям, таким как экономия времени, упрощение процедур, а также поддержка внешнеэкономической деятельности и обеспечение экономической безопасности в условиях, подобных санкциям и эмбарго. Однако с этим также связаны определенные риски, включая мошенничество, преступность, коррупция и отмывание денег. Необходимость систематизации этих операций, как в научном, так и в практическом (государственном регулировании) аспектах, обусловлена необходимостью минимизации рисков и повышения эффективности ВФС. Этот процесс также включает непрерывное эволюционное развитие участников ВФС: от новых к традиционным и от потенциальных к новым. Таким образом, необходимо подтвердить единство инфраструктуры ВФС, состоящей из субъектов валютного и финансового подходов.

Национальную ВФС невозможно рассматривать изолированно. Ее функционирование тесно связано с мировыми тенденциями, национальными особенностями и, прежде всего, с мировой ВФС и национальной политикой, что отражено на рисунке 1. Политика играет ключевую роль, представляя собой комплекс мер, направленных на подсистемы национальной ВФС: валютную политику и финансовую политику, целью которых является обеспечение стабильности или стимулирование развития в зависимости от национальных приоритетов. Тем не менее, недостаточно рассматривать политику в национальной ВФС как простую сумму валютной и финансовой политики. В зависимости от практической ситуации и взаимодействия элементов системы государство формирует комплексную политику для достижения целей развития и стабильности.

Например, для обеспечения международной валютной ликвидности страна может мобилизовать финансовые ресурсы через финансовые институты и рынки для удовлетворения собственных нужд (что соответствует бюджетной политике) или для решения задач социально-экономического развития (что связано с финансово-налоговой политикой). В данном случае синтезом государственных мер является финансово-бюджетная политика. Аналогично, это логика может быть применена к взаимодействию валютной политики и денежно-кредитной политики, образуя таким образом валютно-кредитную политику. Таким образом, политика в сфере национальной ВФС представляет собой совокупность мер финансово-бюджетной и валютно-кредитной политики, направленных на ключевые элементы этой системы для достижения национальных целей. Эти политики взаимосвязаны и оказывают влияние друг на друга.

Особенностью современной мировой ВФС является ярко выраженный полицентризм, при котором несколько финансовых центров оказывают взаимное влияние как друг на друга, так и на национальные системы [10]. Это взаимодействие происходит через процессы интеграции, которые, однако, не отменяют принципа финансового суверенитета. Каждая страна выстраивает свою политику взаимодействия с глобальной системой, руководствуясь прежде всего национальными интересами и приоритетами экономического развития. Таким образом, современная ВФС представляет собой многоуровневую структуру, где национальные системы, сохраняя свою автономию, одновременно являются частью глобальной полицентричной архитектуры финансовых отношений.

В целом, национальную ВФС можно представить как сложный организм. Ее составляющие – валютная система и финансовая система – взаимодействуют через единую инфраструктуру, характеризующуюся растущей унификацией субъектов. С точки зрения валютного подхода, они поддерживают международную валютную ликвидность, а с точки зрения финансового – распределяют риски, ликвидность и информацию. Анализ национальной системы невозможен без учета ее взаимодействия с мировой ВФС (внешней средой) и государственной политикой. Последняя выполняет регуляторную функцию, аналогичную управляющему центру,

определяя стратегические приоритеты и принимая ключевые решения. Аналогичная логика применима и при рассмотрении термина «валютно-финансовый рынок» с терминами «финансовый рынок», «валютный рынок» – двумя концепциями, которые подробно анализировались в исследовательских работах.

Стоит отметить, что между национальным валютным и финансовым рынками существует пересечение, проиллюстрированное на рисунке 1. Национальная валюта является основой национального валютного рынка, а иностранная валюта выступает как финансовый ресурс на национальном финансовом рынке. Иностранные валюты играют роль в распределении рисков и предоставлении информации на национальных финансовых рынках. Например, многие страны регулируют депозиты в иностранной валюте, а валютные курсы часто отражают состояние экономики и финансовых рынков.

Однако основная функция иностранной валюты – обеспечение международной ликвидности, а не внутренней (в целях национальной экономической безопасности). Внутреннее использование иностранной валюты ограничено несколькими случаями: 1) благоприятный сценарий: интернационализированная валюта легально используется, связана с международными соглашениями или механизмами; 2) кризисный сценарий: в условиях недоверия к национальной валюте правительство может разрешить обращение других валют; 3) неформальный сценарий: несмотря на официальное обращение национальной валюты, иностранные валюты циркулируют на нелегальном рынке, при этом государство оказывает на них формальное (или скрытое) влияние.

Таким образом, основное различие между валютным и финансовым рынками заключается в следующем: финансовые рынки включают часть валютного рынка, связанную с функцией распределения рисков и информации; валютный рынок, в первую очередь, ориентирован на обеспечение международной валютной ликвидности. Когда интернационализированная валюта (будь то региональная или национальная) признается законом (что можно отнести к оптимальному сценарию – случаю 1), она начинает выполнять все

три функции: распределение рисков, ликвидность и информирование; в этот момент рынок переходит на новый уровень развития – «валютно-финансовый рынок».

Кроме того, ВФС имеет следующие характерные особенности:

*Во-первых,* правительства обычно играют значительную роль в мониторинге и управлении международной валютной ликвидностью (в валютном подходе) и финансовыми рисками (в финансовом подходе) в рамках ВФС. Правительства, особенно центральные банки и финансовые регуляторы, обеспечивают стабильность системы и справляются с потенциальными рисками, которые могут возникнуть. Правительства являются крупными заемщиками, особенно во время войны, рецессии или когда реализуются крупные инфраструктурные проекты. Кроме того, правительства играют ряд других важных ролей. Центральные банки выпускают бумажные деньги и активно участвуют в платежной системе. Желание устранить эти кризисы побудило многие правительства существенно вмешаться в ВФС. Центральные банки и другой регулирующий орган отвечают за регулирование денежно-кредитных отношений и валютных операций, включая участников, таких как банки и другие посредники, например, страховые компании. Это вмешательство означает, что политическая система, определяющая правительство и его политику, также имеет отношение к ВФС.

*Во-вторых,* в контексте настоящего академического исследования, понятия «национальная финансовая система», «национальная валютная система», «мировая валютно-финансовая система» и «национальная валютно-финансовая система» тесно связаны. Тщательный анализ и систематизация действующих научных и нормативных материалов, связанных с этими концепциями, позволит углубить понимание специфики национальной валютно-финансовой системы.

*В-третьих,* развитие ВФС тесно связано с национальными интересами. Развитие ВФС важно для развития и безопасности экономики. Поэтому развитие ВФС является междисциплинарной проблемой (включая экономику, политику, общество, право и т.д.).

*В-четвертых*, как уже отмечалось, исследуют ВФС на трех уровнях: национальном, региональном и глобальном. Однако в контексте сложных мировых изменений и воздействия науки и техники взаимодействие между этими тремя уровнями становится все более масштабным и переплетающимся. Национальная ВФС попадает под влияние региональных и глобальных проблем, и наоборот, глобальная ВФС находится под сильным влиянием ВФС ряда стран. Важно отметить, что ВФС является глобальной и соединяет национальные рынки и финансовые институты с региональными и мировыми рынками и финансовыми институтами на основе национальных, а иногда и международных валют – в широком смысле это взаимодействие национальных валютных систем с мировой ВФС.

*В-пятых*, в большинстве ВФС закон играет важную роль. Правовая база определяет, какие виды контрактов возможны, какие механизмы управления могут использоваться корпорациями, какие ограничения могут быть наложены на ценные бумаги и так далее. Таким образом, правовая система является важным компонентом ВФС.

## 1.2 Типология национальных валютно-финансовых систем

Из приведенных выше особенностей ВФС важно отметить, что ВФС представляет собой огромную междисциплинарную проблему (не только с точки зрения финансов и валюты, но и уровня экономического развития, политической и правовой систем). Таким образом, важно классифицировать национальные ВФС на основе этих факторов.

*Во-первых,* ВФС представляет собой сочетание финансовых рынков и финансовых институтов. В настоящее время финансовые рынки и финансовые институты сложно переплетены, что затрудняет четкое разграничение между ними. Однако в определенный период необходимо четкое разграничение и структурирование для определения приоритетов развития ВФС. Исходя из этого понимания, ученые разделяют развитие ВФС на две тенденции:

банко-ориентированная ВФС (банковская ВФС) и рыночно-ориентированная ВФС (рыночная ВФС).

*Во-вторых,* ВФС является важным компонентом экономического развития каждой страны. Поэтому многие действующие работы классифицируют ВФС как включающую ВФС развитых стран и ВФС развивающихся стран.

*В-третьих,* институты и законы являются важной частью ВФС. В широком смысле именно политическая система определяет развитие ВФС каждой страны. На этом основании работы имеют и другую классификацию, включающую: ВФС стран с централизованно планируемой экономикой (например, коммунистические страны); ВФС стран с переходной экономикой (стран, находящихся в процессе перехода к рыночным механизмам, например, посткоммунистические страны); ВФС стран с рыночной экономикой (например, капиталистических стран).

а) Банко-ориентированная ВФС и рыночно-ориентированная ВФС

Экономисты и политики уже давно обсуждают относительные преимущества банко-ориентированных финансовых системах по сравнению с рыночными финансовыми системами.

*Банко-ориентированная ВФС*

В банко-ориентированных ВФС (в частности, банко-ориентированных финансовых системах как их подсистемах) банки играют ключевую роль в мобилизации и распределении капитала. Они обеспечивают около 20-30% потребности бизнеса в финансировании. Банки имеют преимущество в сборе информации о заемщиках и мониторинге кредитов, что снижает информационную асимметрию и риски. Однако предприятия несут процентные расходы, а банки ограничивают кредиты из-за валютных рисков, что затрудняет доступ к финансированию для малого бизнеса.

В таких системах банки доминируют как главные кредиторы фирм и получатели депозитов. Между банками и клиентами складываются тесные отношения. Банки активно участвуют в управлении нефинансовыми

компаниями, особенно при финансовых трудностях. Они организованы как универсальные банки и лидируют в финансовом секторе.

Корпоративное управление в банко-ориентированных ВФС плюралистично и учитывает интересы различных сторон, включая банки. Фондовый рынок не играет фундаментальной роли в финансировании компаний и контроле за ними, несмотря на возможную высокую капитализацию и ликвидность.

*Рыночно-ориентированная ВФС*

В рыночно-ориентированных ВФС (в частности, рыночных финансовых системах как их подсистемах) фондовый рынок играет ключевую роль в финансировании компаний и управлении рисками. В таких странах, как США и Великобритания, доля банковских кредитов предприятиям незначительна, особенно для долгосрочного финансирования. Рынки капитала являются основными источниками финансирования фирм и местом размещения сбережений домохозяйств.

Банковское кредитование ограничено по объему и срокам. Отношения между банками и клиентами дистанцированные, банки не вовлечены в управление компаниями. Вместо универсальных банки здесь узкоспециализированы по виду деятельности.

Важную роль играют небанковские финансовые посредники как крупные инвесторы на фондовом рынке. Личные отношения не имеют большого значения, ключевыми являются рыночные цены, информационная прозрачность и защита инвесторов.

Корпоративное управление ориентировано на акционеров, а не стейкхолдеров. Основным механизмом является контроль через рыночные силы, включая рынок корпоративного контроля, вместо участия банков.

Важно отметить, что эти два типа ВФС фундаментально различны. Однако, каждый из них сам по себе представляет собой последовательную систему. Это поднимает интересные вопросы об относительных достоинствах двух типов систем, конкуренции между ними и возможной конвергенции реальных ВФС.

б) ВФС развитых стран и ВФС развивающихся стран

С точки зрения сравнения ВФС развитых стран (таких как США, Великобритания, Германия, Франция, Япония) Аллан и Гейл (2001 г.) считали, что модели финансовых систем разные в развивающихся и развитых странах [4].

*ВФС в развитых странах*

В статье Асли Демиргюк-Кунт и Росс Левин (2001) приводят следующее:

- В странах с высоким уровнем доходов фондовые рынки становятся более активными и эффективными по сравнению с банками. Финансовые рынки более глубокие и ликвидные, что облегчает трансмиссию политики. Существует тенденция к тому, что национальные финансовые системы становятся более ориентированными на рынок по мере увеличения богатства страны.

- Более богатые страны характеризуются более крупными, активными и эффективными банками, небанковскими организациями и фондовыми рынками. Финансовые услуги обычно более доступны для широких слоев населения. В целом, ВФС в этих странах более развита.

- Страны с традициями французского гражданского права, неэффективной защитой прав акционеров и кредиторов, проблемами с исполнением контрактов, высоким уровнем коррупции, недостаточными стандартами бухгалтерского учета, жестким банковским регулированием и высокой инфляцией, как правило, имеют менее развитые финансовой системы.

- Страны с традициями общего права, сильной защитой прав акционеров, хорошими стандартами бухгалтерского учета, низким уровнем коррупции и отсутствием явного страхования вкладов обычно имеют большую ориентацию на рынок [21].

*ВФС в развивающихся странах*

В статье Д. Линч (1996 г.) заявил, что в развивающихся странах банки являются основой финансовой системы, но со временем относительная важность финансовых рынков для таких инструментов, как облигации, акции и коммерческие векселя, возрастает. Дерегулирование финансового сектора является частью более широкого комплекса экономических реформ в отстающих экономиках. Устранение

централизованного контроля над ценами, распределением ресурсов и торговыми потоками, а также освобождение номинальных процентных ставок и обменных курсов фундаментально изменяют подверженность экономическим и финансовым рискам финансовых учреждений и компаний, создавая спрос на эффективные продукты управления рисками, которые охватывают ликвидность и цену, риск. Только развитые финансовые системы имеют инфраструктуру для их обеспечения. Эти продукты по управлению рисками также уменьшают разброс цен, связывая рынки в пространстве и времени [22].

Таким образом, важно отметить, что ВФС в развивающихся странах имеет свои особенности, которые могут отличаться от систем, присущих развитым странам, в том числе:

- Низкая финансовая инклюзия. В развивающихся странах часто наблюдается недостаток доступа к финансовым услугам у значительной части населения. Фондовые рынки, страхование и другие финансовые инструменты могут быть недоступны или ограничены для большинства населения из-за отсутствия финансовой грамотности и низкого уровня доходов.

- Недостаточное развитие финансовых институтов. В развивающихся странах финансовые учреждения, такие как банки, могут демонстрировать более низкий уровень зрелости и регулирования по сравнению с их аналогами в развитых странах.

- Нестабильность валюты и экономики. Развивающиеся страны часто сталкиваются с заметными колебаниями обменных курсов, инфляции и экономической стабильности.

- Зависимость от внешнего финансирования. Развивающиеся страны часто в значительной степени полагаются на внешние источники финансирования, включая международных кредиторов, инвесторов и глобальные финансовые институты.

- Неадекватная система регулирования и надзора. Развивающиеся страны часто обладают неадекватными системами регулирования и надзора, что

повышает риски, связанные с финансовым мошенничеством, коррупцией и несоблюдением требований.

Важно отметить, что правительства и международные организации активно участвуют в усилиях по расширению финансовой доступности, укреплению механизмов регулирования и надзора, а также содействию экономическому развитию и стабильности в этих странах.

в) ВФС стран с рыночной экономикой, стран с переходной экономикой и стран с централизованно планируемой экономикой

*ВФС в странах с рыночной экономикой*

ВФС в странах с рыночной экономикой часто обсуждается учеными. Это также основная ориентация, упоминаемая в настоящее время в исследовательских документах по всему миру относительно развития ВФС. В целом страны с рыночной экономикой имеют свои особенности ВФС.

- Определение обменных курсов посредством рыночных механизмов: в странах с рыночной экономикой обменные курсы устанавливаются на основе взаимодействия спроса и предложения валюты.

- Неограниченный обмен валюты: обычно страны с рыночной экономикой допускают неограниченный обмен своей национальной валюты на иностранную валюту.

- Хорошо развитые финансовые рынки: рыночно-ориентированные экономики, как правило, обладают хорошо развитыми финансовыми рынками, которые охватывают разнообразных участников и широкий спектр финансовых инструментов.

- Автономия центрального банка: в рыночно-ориентированных экономиках часто имеется автономный центральный банк, которому поручена денежно-кредитная политика и регулирование денежной массы.

- Открытая доступность финансовых услуг: в странах с рыночной экономикой частные лица и предприятия обычно имеют беспрепятственный доступ к широкому спектру финансовых услуг.

- Государственное регулирование и надзор: в стране с рыночной экономикой правительство играет роль в регулировании и надзоре за финансовой системой для обеспечения стабильности, прозрачности и защиты прав потребителей.

Важно отметить, что приведенные выше характеристики являются характеристиками только ВФС развитых стран, а не ВФС развивающихся стран. Кроме того, это зависит еще и от конкретных условий каждой страны (экономических, политических, культурных, исторических и т.д.). Однако именно это является целью ВФС большинства стран, стремящихся построить модель рыночной экономики.

*ВФС в странах с переходной экономикой*

Страны, находящиеся в процессе перехода к рыночной экономике, включают две группы: группу стран, все еще находящихся под руководством Коммунистической партии (таких как Вьетнам, Лаос и Китай); и группа посткоммунистических стран (таких как Россия и страны Восточной Европы).

В рамках экономических реформ, проведенных в различных странах, таких как Югославия (1989 г.), Польша (1990 г.), Чехословакия (1991 г.) и Россия (1992 г.), были осуществлены дополнительные меры по реформированию банковского сектора. Эти реформы предусматривали включение банковской системы не только в денежно-кредитную политику, но и в обслуживание частного сектора. Они включали в себя либерализацию процентных ставок, введение процедур банкротства, приватизацию банков, а также введение нового банковского и финансового законодательств, соответствующих универсальной банковской модели. В то же время реформа финансовых систем аналогичным образом происходила и в социалистических странах, возглавляемых Коммунистической партией, таких как Вьетнам, Лаос и Китай. Однако процесс реформирования ВФС происходил постепенно, а не внезапно, как в Советском Союзе и странах Восточной Европы.

В статье Е. Бертеро (1997 г.) изучает перепроектирование финансовых систем в Центральной и Восточной Европе и развивающихся странах, сосредоточив внимание на конкретных финансовых институтах, способных облегчить переход

и способствовать созданию рынков. Автор утверждает, что не следует воспринимать немедленное подражание более известным институтам наиболее развитых рыночных финансовых систем, то есть США и Великобритании. Вместо этого в нем подчеркивается важность черпать вдохновение из опыта различных учреждений и финансовых систем. Особенно актуальными являются те системы, которые со временем пережили формы перехода и сочетание рыночного и государственного вмешательства. Поэтому принципы, на которых основаны некоторые французские финансовые институты, и аспекты их функционирования представляют ценность для реформаторов [23].

В статье Б. Плескович (1995 г.) заявил, что в начале переходного процесса финансовая реформа обнажает ряд нерешенных проблем: решение безнадежных долгов, корпоративные финансы и управление в переходный период. Процесс экономической стабилизации в странах Центральной и Восточной Европы выявил серьезные недостатки в финансовом и банковском секторах, которые являются ключевыми элементами институциональной инфраструктуры этих экономик. Из-за наследия централизованного планирования финансовые системы в этих государствах оказались менее развитыми, чем во многих развивающихся странах [24].

Слаборазвитая ВФС не только замедляет переход к рыночной экономике, но и подрывает политическую демократию. Проблемы, такие как ограниченный доступ к кредитам для нового частного сектора, банковские скандалы, непригодное для рыночных принципов финансовое законодательство, отрицательные процентные ставки, высокая инфляция, слабость валютных реформ и управления валютным курсом оказывают влияние на уровень жизни и вызывают народное недовольство, что наблюдается в нескольких странах Восточной Европы и бывшего Советского Союза.

В целом страны, перешедшие от социалистической системы к рыночной экономике, демонстрируют определенные особенности своей ВФС. Эти особенности можно резюмировать следующим образом.

- Управляемая конвертируемость валюты: на начальных этапах перехода к рыночной экономике социалистические страны могут осуществлять контролируемую конвертируемость валюты. Это влечет за собой введение правительством ограничений и создание механизмов обмена национальной валюты на иностранную. Такие меры помогают управлять потоками капитала и стабилизировать ВФС.

- Постепенный переход к свободному рынку: социалистические страны в процессе рыночных реформ обычно применяют постепенный подход, чтобы облегчить плавный переход и одновременно смягчить потенциальные неблагоприятные последствия. Они могут начать с создания специальных экономических зон со смягченными правилами для привлечения иностранных инвестиций. Впоследствии они постепенно расширяют зоны свободной торговли и улучшают условия для бизнеса и инвестиций.

- Развитие финансовой инфраструктуры: переход к рыночной экономике требует создания соответствующей финансовой инфраструктуры. Это предполагает создание коммерческих банков, фондовых бирж, рынков деривативов и других финансовых институтов.

- Государственное регулирование: страны, перешедшие к рыночной экономике, обычно подчиняют свои ВФС государственному регулированию. Правительство берет на себя активную роль в контроле финансовых операций, надзоре за банками и финансовыми учреждениями, а также в формировании денежно-кредитной политики.

- Развитие международных финансовых отношений: бывшие социалистические страны, переходящие к рыночной экономике, активно развивают международные финансовые отношения. Они привлекают иностранные инвестиции, развивают экспорт и импорт, сотрудничают с международными финансовыми организациями, заключают двусторонние и многосторонние торговые соглашения.

*ВФС в странах с централизованно планируемой экономикой*

В прошлом, когда социалистическая система была еще сильной системой, ученые часто считали ВФС централизованно-плановой экономики большой системой, чтобы отличить ее от ВФС капиталистической рыночной экономики. Примерами некоторых стран этой группы сегодня являются Северная Корея и Куба. Кроме того, некоторые другие примеры из прошлого включают Советский Союз и социалистические страны Восточной Европы, Социалистическую Республику Вьетнам до реформы 1986 года и т.д.

В статье Б. Плескович (1995 г.) заявил, что финансовая система социалистических стран страдала от недостатка основных функций, таких как эффективный платежный механизм, финансовое посредничество между домохозяйствами и предприятиями, государственное регулирование и контроль (включая страхование вкладов) и информация о кредитоспособности. Система монобанков была подчинена централизованным плановым агентствам, что приводило к отсутствию практический конкуренции и ограниченной свободе выбора. Банки не осуществляли контроль и оценку деятельности и кредитоспособности предприятий, а убытки обычно покрывались за счет государственного бюджета. Банковские функции были пассивными и ограничивались бухгалтерским надзором, призванным гарантировать выполнение фирмами своих планов. Стандарты финансового учета в социалистических странах не соответствовали принципам рыночной экономики, не существовало независимого аудита банков и предприятий, а законодательство, касающееся деятельности центральных и коммерческих банков и предприятий, в целом не соответствовало этим принципам. Если эти страны хотят создать банковскую систему, совместимую с современной рыночной экономикой, необходима ее замена, а не реформа [24].

Однако, в своей статье 2020 года Е.А. Звонова и ее коллеги заявили, что двухконтурная ВФС на национальном уровне на типичном примере Советского Союза показала свою эффективность в экономическом развитии и обеспечении национальной стабильности [11].

Важно отметить, что ВФС в социалистических странах (централизованно-плановая экономика) отличается от систем рыночной экономики. Вот некоторые особенности:

- Централизованное управление: в социалистических странах ВФС функционирует под централизованным государственным управлением. Правительство осуществляет контроль над обменными курсами, устанавливает цены на товары и услуги и регулирует финансовые операции.

- Ограничения обмена валюты: социалистические страны могут вводить ограничения на обмен своей национальной валюты на иностранную валюту. Граждане могут столкнуться с ограничениями на сумму, которую они могут обменять, и им может потребоваться предоставить документацию для операций с иностранной валютой.

- Государственная собственность на финансовые учреждения: финансовые учреждения, такие как банки и страховые компании, в социалистических странах принадлежат или контролируются государством.

- Ограниченная роль рынка: в социалистических странах рынок играет меньшую роль в определении цен, процентных ставок и распределения ресурсов по сравнению с рыночной экономикой. Государство вмешивается в экономические процессы и активно участвует в планировании и распределении ресурсов.

Далее сравним состав и характеристики различных типологий ВФС страны с точки зрения трех упомянутых выше подходов. В приложении А представлены данные о содержании и характеристиках каждой типологии ВФС, структурированные по основным критериям, включая: финансово-бюджетную политику, валютно-кредитную политику, финансовые учреждения и финансовый рынок.

Безусловно, этот подход имеет ограничения, обусловленные динамичной и постоянно меняющейся национальных ВФС. Поэтому оценка всех подходов к типам ВФС на основе единой аналитической структуры (с одинаково структурированными основными компонентами) представляется весьма сложной. Более того, иногда выводы и мнения носят лишь относительный характер, не

говоря уже о том, что существуют случаи, когда страны, отнесенные к одному и тому же типу ВФС, имеют разные способы построения аналитической структуры.

Тем не менее, в некоторых случаях такое сравнение типов ВФС на основе единой аналитической структуры ключевых компонентов, организованных для достижения максимальной универсальности, оказывается целесообразным. Причины этому следующие: 1) различные языковые и ментальные характеристики стран приводят к разнообразным подходам к национальным ВФС, что требует их сравнения для понимания глобальных тенденций, практик и исследовательских ситуаций; 2) структурирование основных компонентов национальной ВФС позволяет странам иметь относительную основу для сравнения с характеристиками своей системы и определения приоритетов национального развития; 3) даже одна и та же страна на разных этапах может иметь различные способы структурирования, поэтому необходимо иметь общую аналитическую структуру основных компонентов ВФС (насколько это возможно, максимально близких и универсальных), чтобы самостоятельно анализировать накопленный опыт, извлекать уроки из прошлого и планировать будущее.

В целом, анализ в приложении А выявляет характеристики, которые присущи большинству ВФС стран одной типологии. Однако стоит отметить, что не все ВФС страны внутри каждой типологии полностью идентичны. Каждая страна имеет свой уникальный путь развития, и ее ВФС адаптируется к национальным потребностям. Это обусловлено множеством факторов, таких как история, экономика, политика и другие. Для более глубокого понимания теории ВФС стран необходимо тщательное исследование влияющих на них факторов.

## 1.3 Факторы, влияющие на формирование и развитие национальной ВФС

Анализ факторов, влияющих на национальные валютно-финансовые системы, может способствовать более широкой оценке того, как развиваются

различные ВФС, как и почему структуры ВФС изменяются на различных стадиях развития и как лучше всего их измерить.

В современной научной литературе существует большое количество факторов, влияющих на ВФС, и они группируются по-разному. Работы ученых можно разделить на две группы: 1) выделение факторов, влияющих на ВФС стран, в частности, на ее финансовую подсистему (финансовый подход); и 2) выделение факторов, влияющих на ВФС стран, в частности, на ее валютную подсистему (валютный подход). Первый подход позволяет глубже понять национальную ВФС, учитывая специфику и политику конкретной страны, тогда как второй подход способствует пониманию национальной ВФС в контексте глобальных тенденций, особенно в рамках мировой ВФС.

Важно отметить, что влияние на ВФС может быть разделено на экзогенные и эндогенные факторы в условиях глобализации мировой экономики. Эндогенные факторы зависят от внутреннего функционирования национальной ВФС, в то время как экзогенные факторы не зависят от нее. Национальная ВФС имеет определенные возможности для регулирования экзогенных факторов на своем уровне, например, через участие в международных ассоциациях, союзах и организациях, хотя эти возможности ограничены. В то же время, у национальной ВФС есть объективная возможность регулировать эндогенные факторы и осуществлять системное целенаправленное воздействие на них в необходимом направлении. Следовательно, экзогенные факторы в рамках национальной ВФС можно рассматривать как ограниченно регулируемые, и степень их воздействия зависит от роли, которую данная ВФС играет на глобальном уровне. В свете этого, считаем необходимым более детально изучить источники литературы на мировом и российском уровнях.

На мировом уровне появилось множество работ (на английском языке), посвященных детерминантам, влияющим на различные аспекты ВФС стран, такие как финансовое развитие, стабильность и услуги (в финансовом подходе). Эти исследования служат основой для анализа факторов, влияющих на ВФС страны.

В документе Всемирного банка [25] выделены пять ключевых компонентов для создания прочной и эффективной финансовой системы:

а) четкая информационная система с стандартами бухгалтерского учета и аудита; б) надежная правовая база для защиты прав кредиторов и должников; в) адекватное макроэкономическое управление с прозрачной налогово-бюджетной и валютно-кредитной политикой; г) эффективный пруденциальный надзор; д) конкурентные рынки, способствующие инновациям.

Документ МВФ [26] рассматривает четыре группы факторов, влияющих на финансовое развитие и стабильность: а) макроэкономические переменные (темпы роста; уровень инфляции; приток денежных переводов; фиктивная модель банковского кризиса); б) переменные открытости (финансовая открытость; открытость торговли); в) институциональные переменные (оценка государственного устройства; составной рейтинг риска); г) рыночная власть/конкурентоспособность.

В документе Азиатского банка развития [27] предложены две группы факторов, влияющих на структуру финансовой системы. Первая группа включает факторы, важные для финансового развития, такие как тип экономики, стадия развития и макроэкономические шоки. Вторая группа факторов более актуальна для развивающихся стран и включает стимулы для инноваций, финансовую инфраструктуру и доступ к глобальным инвесторам. В статье сделан вывод, что развивающимся странам следует сосредоточиться на микроуровне, определяя, какие финансовые инструменты и институты удовлетворяют потребности их экономики.

В статье Доната Л.Э. [28] рассматриваются три группы факторов, влияющих на финансовую стабильность. Первая группа включает макроэкономические требования, обеспечивающие предсказуемость экономических результатов, такие как макроэкономическая политика, стабильность цен и уровень государственного долга. Вторая группа – структурные экономические требования, которые способствуют эффективному распределению ресурсов (например, налоговая политика и конкурентные рынки). Третья группа охватывает институциональную инфраструктуру финансовых рынков, включая нормативно-правовую базу и системы бухгалтерского учета.

В статье Вогоуэй Х. [29] были рассмотрены следующие категории детерминантов, влияющих на финансовые системы стран: 1) правовые традиции; 2) учреждения; 3) финансовая либерализация; 4) политика открытости; 5) политэкономические и 6) другие факторы. Из них факторы политической экономии, которые могут иметь как прямое, так и косвенное воздействие через другие детерминанты, можно считать наиболее влиятельными факторами финансового развития.

В контексте развития России существует множество работ российских ученых, посвященных факторам, влияющим на различные аспекты ВФС стран (как финансовой системы страны – с позиции финансового подхода, так и валютно-финансовой системы на уровне регионального и мирового).

В работе Шевченко Л.М. [30] отмечается, что политические, экономические, социальные, организационные, управленческие, географические, технические и инфраструктурные проблемы оказывают влияние на финансовую систему страны. Автор приходит к выводу, что по мере интегрирования мировой экономики все большее значение во влиянии на стабильность отечественной финансовой системы приобретают внешние факторы. На степень влияния этих внешних факторов влияет степень экономической интеграции и, следовательно, те связи и взаимозависимости, которые сложились между отечественной и мировой финансовой системами.

Г.Н. Исмоилов (2022 г.) в статье анализирует факторы, влияющие на развитие элементов финансовой системы России. Бюджетная система зависит от экономических отношений, государственного устройства и мировой экономической ситуации. Банковская система подвержена влиянию государственной стратегии и условий внешней среды. Факторы фондового рынка включают информационную прозрачность и законодательные ограничения, в то время как страховой рынок влияет на международные риски и судебную практику. Факторы денежно-кредитной политики охватывают цифровую трансформацию, фискальную политику и угрозы ликвидности.

Исследование подчеркивает важность государственного регулирования для оптимизации деятельности финансовых институтов [31].

В Финансовом университете при Правительстве Российской Федерации проанализированы некоторые факторы, влияющие на международные ВФС, на основе работ ученых Финансового университета (профессор Кузнецов А.В., профессор Пищик В.Я., профессор Звонова Е.А., и др.).

В статье В.Я. Пищик и Е.А. Звонова (2014 г.) рассмотрели факторы, способствующие или препятствующие интеграции ВФС в ЕАЭС. Факторы в сфере валютных отношений: недостаточный уровень торгово-экономической интеграции; координация денежно-кредитной и фискальной политики; и сохраняющаяся высокая волатильность национальных валют в Евразийском экономическом союзе. Факторы в сфере бюджетных политик: нормативная база гармонизации сотрудничества; государственный дефицит и долг; уровень инфляции; механизм накопления и перераспределения ввозных таможенных пошлин. Факторы в сфере налоговой политики: суверенитет участвующих сторон и согласованность во взаимодействии правовых систем разных государств (включая налоговые кодексы, избежание двойного налогообложения и обмен информацией) [32].

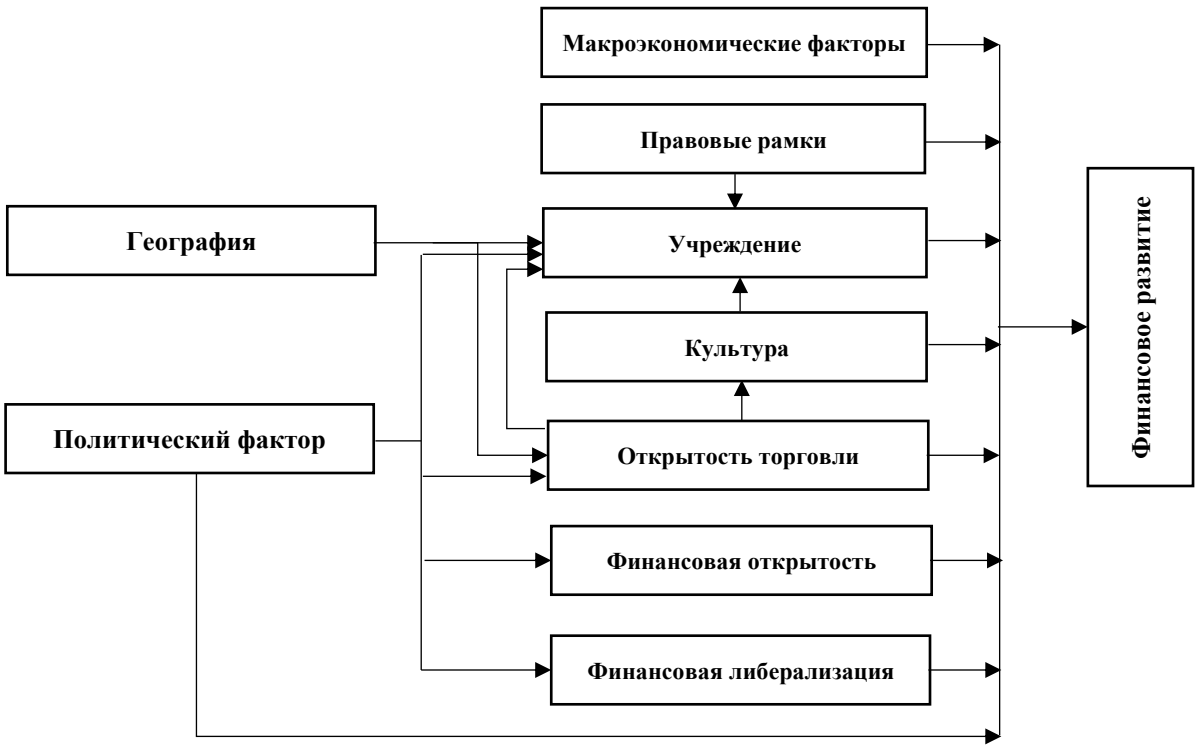
С точки зрения трансформации региональных ВФС ЕАЭС В.Я. Пищик и его коллеги (2022 г.) предполагали, что на трансформацию модели интеграционной ВФС стран ЕАЭС влияют следующие факторы: валовый внутренний продукт (далее – ВВП), доходность по облигациям федерального займа (далее – ОФЗ), уровень занятости и уровень валютного риска, связанный с объемом взаимной торговли между странами ЕАЭС. Кроме того, в статье отмечается, что институциональные основы финансово-экономической интеграции являются ключевым фактором успешного развития региональных финансово-банковских систем в рамках ЕАЭС [15].

А.В. Кузнецов (2023 г.) в своей статье отметил, что к основным факторам дисфункциональности современной мировой ВФС относятся: спекулятивный характер финансового сектора; внедрение финансовых технологий (финтех);

меры по стабилизации банковской системы; низкая эффективность мер по стабилизации ВФС; волатильность цен на стратегические товары (нефть, газ, зерно, никель); увеличение государственного долга; инфляционная спираль; отсутствие четких правил, регулирующих стоимость резервных валют [13].

В исследованиях значительное внимание уделяется факторам, влияющим на различные аспекты ВФС страны, такие как финансовая система, финансовый сектор, финансовая стабильность и международная интеграция. Эти темы служат теоретической основой для связи основополагающих факторов, влияющих на национальную ВФС, в данной диссертации.

*Во-первых,* политика играет ключевую роль в развитии ВФС. Политическая экономия непосредственно влияет на ВФС и создает благоприятную среду для ее функционирования.

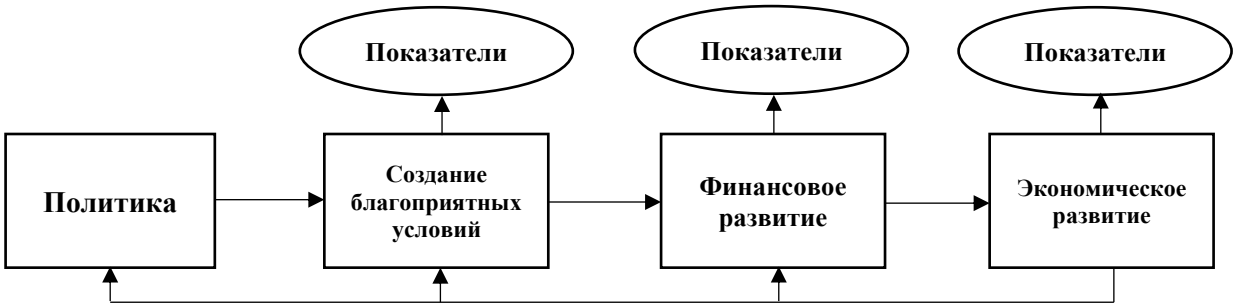



Источник: [29].
Рисунок 2 – Факторы, влияющих на финансовое развитие

Например, экономические институты, формируемые политической властью, оказывают влияние на финансовое развитие благодаря политической воле. Эффективная правовая система также содействует этому процессу. Тем не

менее, как показано на рисунке 2, статичный характер правовой традиции не всегда объясняет различия в финансовом развитии; политическое давление иногда меняет правовую среду, что может повлиять на развитие ВФС. Существуют четкие механизмы связи: от политики к созданию благоприятной среды, росту ВФС и экономическому развитию. Однако взаимосвязь между благосостоянием, развитием ВФС и политикой может быть сложной.

*Во-вторых,* необходимо учитывать взаимосвязь ВФС с реальной экономикой и политикой. Важно отличать эндогенные факторы, возникающие внутри ВФС, от экзогенных, пришедших извне. Как показано на рисунке 3, роль правительства заключается в том, чтобы а) выявлять потенциальные уязвимости; б) создавать мотивацию для развития ВФС; в) внедрять корректирующую политику и максимизировать влияние ВФС на экономическое развитие.




Источник: [33].
Рисунок 3 – Процесс и измерение финансового развития

*В-третьих,* развитие ВФС – это постепенный процесс. В целом развитие ВФС со временем увеличивается, за исключением случаев негативного влияния государственной политики или внешних экономических факторов. Темпы развития ВФС варьируются в зависимости от страны, сегмента рынка и таких факторов, как экономический рост, прозрачность и финансовая либерализация.

*В-четвертых,* геополитическая неопределенность все больше влияет на развитие ВФС через внешние экономические потрясения и неблагоприятную валютно-финансовую политику мировых держав. В связи с этим открытая экономическая политика и международная интеграция ВФС становятся

ключевыми факторами ее развития. Процесс интеграции национальных ВФС на региональном и глобальном уровнях привлекает внимание исследователей.

*В-пятых,* наличие сильного и конкурентоспособного валютно-финансового центра считается важным показателем экономической и политической силы страны, что делает его актуальной политической целью. Формирование крупного центра ВФС является постепенным процессом, требующим значительного времени. При этом важна не только экономическая мощь страны, но и комплекс факторов, воздействующих на развитие ВФС. Следовательно, необходимо выявить ключевые факторы, способствующие этому процессу.

*В-шестых,* для оценки состояния ВФС важны соответствующие показатели (как с финансовой, так и с валютной точки зрения). Поскольку финансовое развитие нельзя измерить напрямую, оно должно подтверждаться наблюдаемыми переменными. На основании этих данных правительство и заинтересованные стороны могут принимать решения по более эффективной политике развития ВФС.

Из данных работ выделены и представлены в таблице 2 шесть категорий детерминантов развития ВФС: 1) политические и правовые факторы; 2) институциональные факторы; 3) государственно-регулятивные факторы; 4) факторы открытости и интеграции; 5) технологические факторы; и 6) макроэкономические и другие факторы.

Рассмотрим далее основные детерминанты, влияющие на развитие ВФС.

1) Политические и правовые факторы.

Развитие ВФС определяется комплексом взаимосвязанных факторов, среди которых значительную роль играют политические и правовые факторы. Они оказывают как прямое, так и косвенное воздействие на ВФС.

Политические условия оказывают существенное воздействие на развитие ВФС. Неконтролируемая политическая власть, как показали С. Хабер и Е. Перотти (2008 г.), препятствует накоплению валютно-финансовых ресурсов. Даже при ограниченном государственном вмешательстве, непрозрачность и неподконтрольность государственных институтов ограничивают доступ к

финансированию, защищают интересы связанных компаний и способствуют захвату регуляторов.

Таблица 2 – Синтез факторов, влияющих на ВФС, на основе обзора литературы

| Фактор | Автор теории | Соответствующие факторы в работе ученого |
|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 |
| Политические и правовые факторы | Р. Рид (2010 г.) | тип экономики; стадия развития; социальные и политические влияния; правовые и нормативные ограничения |
| | Х. Вогоуэй и его коллеги (2011 г.) | политэкономические факторы; правовые традиции |
| | Л.М. Шевченко (2013 г.) | политические проблемы |
| | Г.Н. Исмоилов (2022 г.) | экономические отношения, государственное устройство, федеральный бюджет, региональные, местные и связанные с ними бюджеты |
| | В.Я. Пищик и Е.А. Звонова (2014 г.) | нормативная база гармонизации сотрудничества; суверенитет участвующих сторон; и согласованность во взаимодействии правовых систем разных государств |
| Институциональные факторы | Т. Бек (2006 г.) | прочная и эффективная договорная база; четкая информационная система; эффективный пруденциальный надзор |
| | Р. Алмарзоки и его коллеги (2015 г.) | институциональные переменные (оценка государственного устройства; составной рейтинг риска) |
| | Р. Рид (2010 г.) | правовые и нормативные ограничения; стимулы для инноваций; финансовая инфраструктура |
| | Л.Э. Донат и Л.М. Сисмас (2008 г.) | институциональная инфраструктура самих финансовых рынков |
| | Х. Вогоуэй и его коллеги (2011 г.) | учреждения |
| | Л.М. Шевченко (2013 г.) | организационные и управленческие проблемы |
| | Г.Н. Исмоилов (2022 г.) | неожиданные потрясения, информационная прозрачность, механизмы гарантийных фондов и законодательные ограничения |
| | В.Я. Пищик и Е.А. Звонова (2014 г.) | механизм накопления; и перераспределения ввозных таможенных пошлин |
| | В.Я. Пищик и его коллеги (2022 г.) | институциональные основы финансово-экономической интеграции как ключевого направления успешного развития региональных ВФС в ЕАЭС |
| Государственно-регулятивные факторы | Т. Бек (2006 г.) | адекватное макроэкономическое управление |
| | Р. Алмарзоки и его коллеги (2015 г.) | рыночная власть/конкурентоспособность |
| | Л.Э. Донат и Л.М. Сисмас (2008 г.) | структурные экономические требования |
| | Х. Вогоуэй и его коллеги (2011 г.) | финансовая либерализация |
| | Г.Н. Исмоилов (2022 г.) | государственная стратегия, руководство Центрального банка |
| | В.Я. Пищик и Е.А. Звонова (2014 г.) | координация денежно-кредитной и фискальной политики; |
| | В.Я. Пищик и его коллеги (2022 г.) | эффективность мер по стабилизации ВФС |
| Факторы открытости и интеграции | Р. Алмарзоки и его коллеги (2015 г.) | переменные открытости (финансовая открытость; открытость торговли) |
| | Р. Рид (2010 г.) | доступ к глобальным инвесторам; и фискальные режимы и режимы обменного курса |

Продолжение таблицы 2

| 1 | 2 | 3 |
|---|---|---|
| Факторы открытости и интеграции | Х. Вогоуэй и его коллеги (2011 г.) | политика открытости |
| | Л.М. Шевченко (2013 г.) | степень экономической интеграции и, следовательно, те связи и взаимозависимости, которые сложились между отечественной и мировой финансовой системами |
| | Г.Н. Исмоилов (2022 г.) | нефтегазовый сектор, мировая экономическая ситуация, угрозу ликвидности и экономические санкции |
| | В.Я. Пищик и Е.А. Звонова (2014 г.) | уровень торгово-экономической интеграции |
| | В.Я. Пищик и его коллеги (2022 г.) | уровень валютного риска по объему взаимной торговли между странами ЕАЭС |
| | А.В. Кузнецов (2023 г.) | волатильность цен на стратегические товары (нефть, газ, зерно, никель) |
| Технологические факторы | Т. Бек (2006 г.) | четкая информационная система |
| | Р. Рид (2010 г.) | финансовая инфраструктура |
| | Л.Э. Донат и Л.М. Сисмас (2008 г.) | институциональная инфраструктура самих финансовых рынков |
| | Л.М. Шевченко (2013 г.) | технические и инфраструктурные проблемы |
| | Г.Н. Исмоилов (2022 г.) | цифровая трансформация (цифровые рубли) |
| | А.В. Кузнецов (2023 г.) | внедрение финансовых технологий (Финтех) |
| Макроэкономические и другие факторы | Р. Алмарзоки и его коллеги (2015 г.) | макроэкономические переменные (темпы роста; уровень инфляции; приток денежных переводов; фиктивная модель банковского кризиса) |
| | Л.Э. Донат и Л.М. Сисмас (2008 г.) | макроэкономические требования |
| | Х. Вогоуэй и его коллеги (2011 г.) | другие факторы |
| | Л.М. Шевченко (2013 г.) | экономические, социальные, географические проблемы |
| | В.Я. Пищик и Е.А. Звонова (2014 г.) | государственный дефицит и долг; уровень инфляции; волатильность национальных валют в Евразийском экономическом союзе |
| | В.Я. Пищик и его коллеги (2022 г.) | ВВП, уровень занятости, доходность по облигациям федерального займа (ОФЗ) |
| | А.В. Кузнецов (2023 г.) | увеличение государственного долга; инфляционная спираль; отсутствие четких правил, регулирующих стоимость резервных валют |

Источник: составлено автором.

Политические решения, вне зависимости от политического режима (демократия, олигархия, авторитаризм), существенно влияют на рост и функционирование финансовой системы [34]. Властвующие элиты формируют институты и политику, направленные на сохранение власти и накопление богатства. Исследования показывают, что страны с децентрализованными, открытыми и конкурентными государственными структурами обладают более развитыми финансовой системами по сравнению с закрытыми, централизованными системами с низким уровнем конкуренции и контроля [35].

Правовые факторы также оказывают влияние на развитие ВФС через взаимодействие с другими детерминантами, помимо своих прямых последствий. Например, эффективная правовая система, защищающая права собственности, обеспечивающая надежные стандарты бухгалтерского учета и соблюдение контрактов, является критическим фактором стабильности финансовой системы [36]. Ла Порта и другие (1998 г.) подчеркивают роль правовой системы в создании финансового сектора, способствующего экономическому росту за счет защиты законных прав и обеспечения правоприменения [36]. Бек и соавторы (2001 г.) отмечают, что гибкие правовые традиции эффективнее способствуют финансовому развитию, чем ригидные системы, подчеркивая адаптивность правовой базы как фактор преодоления противоречий между экономическими и правовыми требованиями [35]. Различия между правовыми традициями общего права (Великобритания, США) и гражданского права (Франция, Германия) влияют на эффективность защиты прав акционеров и, как следствие, на уровень развития финансовой системы. Страны с традицией общего права демонстрируют более высокий уровень финансового развития [36].

Правовые факторы проявляются также в характеристиках политического режима (абсолютная монархия, капитализм, социализм и другие), определяющего экономическую модель (рыночная экономика, централизованное планирование, переходная экономика) и, соответственно, структуру ВФС. Например, в капиталистических странах с ВФС, основанной на рыночных механизмах, существуют как финансовые институты, так и финансовые рынки, в то время как в Советском Союзе функционировала двухконтурная ВФС. Во Вьетнаме и Китае до реформ также имелись периоды, когда финансового рынка не существовало.

Все факторы описываемой группы отражаются на международных экономических отношениях страны. Позитивные или негативные экономические шоки, а также традиционные и нетрадиционные угрозы безопасности (такие как конфликты, экономические кризисы, миграционные кризисы, экономико-политические санкции, пандемии и так далее) оказывают

значительное влияние на движение денежно-кредитного обращения, валютные отношения и развитие национальной финансовой системы.

2) Институциональные факторы.

Надлежащее институциональное управление играет решающую роль в общем экономическом и финансовом благополучии. Для защиты доверия вкладчиков и обеспечения направления средств в наиболее продуктивные предприятия финансовые учреждения должны подвергаться соответствующему регулированию и надзору. Таким образом, институты должны обладать возможностью выполнять эти функции посредством мониторинга финансовых операций, внедрения пруденциальных правил и обеспечения эффективной системы соблюдения законов и нормативов.

Согласно Аджемоглу и соавторам (2004 г.), различия в экономических институтах в конечном итоге определяют траектории развития экономик. Они утверждали, что эти социальные соглашения часто являются предметом разногласий, поскольку разные институциональные структуры приносят различную пользу разным группам и лицам. В этих спорах побеждают группы с наибольшим политическим влиянием [37]. Теория Бека и соавторов (2003 г.), с другой стороны, была специально применена к финансовому развитию и предоставила эмпирические данные о важности институциональных характеристик для финансового роста. Было установлено, что в странах с французским гражданским правом, в отличие от стран общего права, уровень финансового развития и защиты прав собственности значительно ниже. Кроме того, страны с ограниченными географическими ресурсами, как правило, имеют менее развитые финансовые системы и слабую защиту прав собственности [38].

В целом, институциональные факторы играют ключевую роль, поскольку уровень прозрачности необходим для поддержания доверия общественности к национальной валюте и финансовой системе, привлечения инвесторов, обеспечения финансовых потоков и международной валютной ликвидности. Строгость и обязательность договоров являются базой валютно-финансовых отношений, которые развиваются в процессе экономического прогресса.

3) Государственно-регулятивные факторы.

Можно выделить два типа участия государства в отрасли ВФС: 1) валютно-финансовые механизмы, такие как целевое распределение кредитов, высокие резервные требования и ограничения процентных ставок. Эти меры иногда помогают стабилизировать ВФС, но в некоторых случаях ограничивают развитие финансового сектора; 2) принадлежность банков правительству предоставляет политикам эффективные средства управления распределением кредитов.

В статье П. Арестис (2005 г.) отметил, что устранение кредитных ограничений, дерегулирование процентных ставок, независимость банковской системы, неограниченный доступ к банковской отрасли и приватизация банковской отрасли являются фундаментальными элементами финансовой либерализации. Финансовые рынки можно сделать более либеральными, позволив рынку решать, как распределять кредиты, что повысит эффективность инвестиций, предотвратит получение финансирования низкодоходными проектами и позволит реальной процентной ставке вернуться к равновесному уровню [39].

В отличие от этой точки зрения, Дж. Стиглиц (1993 г.) утверждал, что некоторые виды финансовых ограничений, такие как потолок процентных ставок по депозитам, которые удерживают размер прибыли в определенных пределах, уменьшают проблемы морального риска и неблагоприятного отбора [40].

В целом, степень рыночной свободы и государственного вмешательства определяет масштабы и эффективность государственного регулирования ВФС. Вопрос о роли государства в развитии национальных ВФС продолжает оставаться актуальным: сторонники минимального вмешательства предпочитают свободные рынки, в то время как другие выступают за активное государственное регулирование.

4) Факторы открытости и интеграции.

За последние три десятилетия значительно усилилась финансовая и торговая либерализация. Благосостояние нации может выиграть, если она будет открыта для внешней торговли и денежных потоков, что также может помочь национальным финансовым и товарным рынкам.

Способность сильного финансового сектора стимулировать импортный и экспортный бизнес часто можно увидеть. Финансовая индустрия помогает экономике преодолевать проблемы с ликвидностью и направлять средства в частный сектор, позволяя ему специализироваться и получать выгоду от эффекта масштаба. Более доступное и легкодоступное финансирование импорта и экспорта может помочь владельцам бизнеса начать успешную деятельность. Таким образом, открытость торговли может стать результатом финансового развития.

Джинебри и другие (2001 г.) заявили, что рост объема торговли может помочь финансовой отрасли. Открытая торговая среда может способствовать развитию активных рынков капитала, повысить отдачу от финансирования предпринимателей и предотвратить равновесие, известное как «ловушка низкого роста», предоставляя более эффективные технологии [41].

В ходе дальнейших исследований Х. Свалерид и Дж. Влахос (2002 г.) предоставили теоретические и эмпирические доказательства того, что режимы свободной торговли положительно коррелируют с институтами, которые предоставляют более широкие возможности страхования и диверсификацию рисков. Они утверждают, что конкуренция, технологии и стоимость промежуточных и конечных товаров существенно изменяются в результате международной торговли, и что со временем эти изменения также влияют на обеспеченность факторами и институциональные характеристики общества [42].

В целом, факторы политики открытости отражают уровень вовлеченности национальной ВФС в глобальную экономику. Современные исследования часто делят эту интеграцию на два уровня: одну, преимущественно сосредоточенную в региональных рамках, другую – ориентированную на глобальные структуры. Существуют различные подходы к оптимальной стратегии международной интеграции ВФС: от полной интеграции до постепенной или даже изоляционистской политики, направленной на повышение внутренней устойчивости и снижение внешних рисков.

5) Технологические факторы.

Многие работы показали, что достижения в области информационных и телекоммуникационных технологий меняют структуру ВФС за счет снижения транзакционных издержек и сокращения асимметричной информации. Благодаря улучшенной способности финансовых учреждений разделять риски и более эффективному распределению финансовых товаров по электронным сетям домохозяйства и более мелкие фирмы теперь могут получать капитал через рынки ценных бумаг.

Однако, снизив стоимость финансовых контрактов, эти изменения уменьшили значение традиционных финансовых посредников и снизили их общую эффективность. Несмотря на преимущества технологий, политики сталкиваются со значительными препятствиями. Во-первых, поскольку рынки финансовых продуктов становятся больше и более конкурентоспособными, становится все труднее определить конкретные географические и продуктовые рынки. Во-вторых, чтобы поддерживать стабильность и безопасность финансовой системы, необходимо изучить новые подходы в свете финансовой консолидации и тенденции к новой деятельности финансовых посредников [43].

Сектор финансовых услуг и банковского дела признал многочисленные преимущества технологии блокчейна. Технология блокчейн может упростить бизнес-процедуры в сфере банковских и финансовых услуг, создавая безопасные и надежные записи контрактов и транзакций. В статье 2017 года Т. Асте и его коллеги заявили, что эта технология стала значительным изменением парадигмы и что она стала широко известна как основа для биткойна, первой широко используемой децентрализованной цифровой валюты. Технология блокчейн переносит доверие пользователей с людей на машины за счет децентрализации контроля над валютой посредством проверки сообщества [44].

В целом, технологические факторы, несмотря на то что они не являются новыми, демонстрируют эволюцию взглядов исследователей на их значение для финансового развития и растущего взаимодействия денежно-кредитных отношений и валютных операций. Первоначально рассматриваемый как второстепенный, он стал основополагающим фактором, способным влиять на

формирование и развитие ВФС. Это особенно ярко проявляется в появлении цифровых валют и современных платежных систем на региональном уровне.

6) Макроэкономические и другие факторы.

Макроэкономические переменные, такие как доходы, инвестиции, инфляция и экономический рост, играют ключевую роль в развитии ВФС. Экономическое развитие влияет на ВФС как с точки зрения спроса, так и предложения. Повышение доходов ведет к увеличению спроса на разнообразные финансовые услуги и инструменты. Кроме того, культура и географическое расположение также оказывают значительное влияние на финансовый прогресс, хотя этому аспекту уделяется меньше внимания.

В статье, опубликованной в 1999 году, Е. Хайбенс и В.Д. Смит утверждали, что инфляция негативно влияет на рост финансового сектора, снижаю реальную доходность денег и активов. Это может приводить к сокращению объема кредитования, что, в свою очередь, усугубляет существующие проблемы на кредитном рынке. Более того, инфляция может приводить к снижению объемов кредитов, что делает распределение ресурсов менее эффективным [45]. Однако Бойд и другие (2001) заявили, что высокая инфляция не оказывает дополнительного влияния на деятельность финансового сектора [46].

Реальный обменный курс является важной относительной ценой в экономике, влияющей на экономический рост и финансовое развитие. Ф.С. Мишкин (2007) отметил, что колебания обменных курсов могут усложнить контроль центрального банка над денежной массой и инфляцией, что, в свою очередь, негативно сказывается на финансовом секторе. Например, обесценивание валюты может спровоцировать импортируемую инфляцию и снизить реальную доходность финансовых активов [47]. Эйхенгрин и Хаусманн выделили три аспекта связи между обменным курсом и финансовой нестабильностью: 1) гипотеза морального риска, предполагающая, что фиксированные обменные курсы создают неявную страховку от валютного риска, способствуя безрассудным займам; 2) гипотеза первородного греха, подчеркивающая недостаточную развитость финансовых рынков, что

ограничивает возможность заимствования в национальной валюте; 3) гипотеза проблемы обязательств, рассматривающая финансовые кризисы как результат не недостатков самих рынков, а слабости институтов, регулирующих обязательства [48].

Социальные факторы также играют важную роль в стабильности национальной ВФС. Эта категория охватывает как демографические, так и культурные аспекты. Например, изменения в структуре населения могут напрямую влиять на спрос на финансовые услуги и инвестиции. Культурные факторы также имеют значение, поскольку они формируют отношение населения к ценностям, связанным с семьей, работой и образованием. Изменения в этих областях могут существенно повлиять на финансовое поведение граждан и их восприятие финансовых институтов и продуктов.

Географические факторы также важны при оценке устойчивости ВФС страны. Они влияют на структуру национальной экономики и конкурентоспособность товаров. Эти элементы оказывают непосредственное влияние на положение страны в мировой экономике и на международное разделение труда, особенно в условия глобализации.

В целом, макроэкономические факторы, наряду с другими, имеют определяющее значение, так как создают среду, способствующую финансовому развитию, и служат ответом на ожидания экономики от функций ВФС. Следовательно, внимание должно уделяться макроэкономическим показателям, которые непосредственно влияют на финансовое развитие, таким как ВВП, его рост, инфляция, процентные ставки и обменные курсы. Важно учитывать, что воздействие этих факторов на финансовую сферу может быть как положительным, так и отрицательным, что требует дальнейшей оценки и количественного моделирования.

Следует учитывать, что влияние шести указанных факторов на развитие ВФС может быть как положительным, так и отрицательным, существенно варьируясь в зависимости от национального контекста. Например, открытость экономики в одних случаях стимулирует рост ВФС, в других – сдерживает его. Аналогично,

институциональные и политические факторы проявляют себя по-разному: их влияние может быть как значительным, так и незначительным. Взаимодействие этих факторов формирует сложное воздействие на развитие ВФС, что обуславливает необходимость разработки количественных моделей, учитывающих специфику каждой страны для определения влияния каждого фактора.

В качестве иллюстрации рассмотрим влияние указанных факторов на ВФС стран с разными экономическими моделями хозяйствования: США как крупнейшую экономику мира с развитой ВФС, Китай (вторая по величине экономика) как пример уникальной модели государственного капитализма, Германию (крупнейшая экономика Еврозоны) как ключевого участника европейской экономики и Таиланд как представителя развивающихся рынков с динамично растущей экономикой, активно интегрирующегося в мировую торговлю, что иллюстрирует таблица 3.

Таблица 3 – Факторы (1-6), влияющие на развитие ВФС стран с разными экономическими моделями хозяйствования

| Факторы | Китай | США | Германия | Таиланд |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Централизованный контроль КПК; жесткая регуляция финансового сектора | Стабильная демократия; поляризация в финансовой политике | Стабильные коалиционные правительства | Монархия с политической нестабильностью (перевороты) |
| 2 | Сильные госинституты; ограниченная прозрачность | Сильное верховенство права; независимость ФРС | Сильные правовые рамки; низкая коррупция | Умеренные институты; коррупция в госсекторе |
| 3 | Высокое вмешательство (госбанки, контроль капитала) | Низкое вмешательство; свободный рынок | Социальная рыночная экономика (баланс рынка и госрегулирования) | Умеренное вмешательство (поддержка туризма, экспорта) |
| 4 | Инициатива «Пояс и путь»; геополитические трения | Доллар как мировая резервная валюта; глобальная интеграция | Лидер ЕС; экспортная зависимость (автомобили, техника) | Участие в АСЕАН; зависимость от туризма (~20% ВВП) |
| 5 | Лидер в цифровых платежах (Alipay, WeChat Pay); цифровой юань | Лидер в финтехе (Blockchain, PayPal); инновации в DeFi | Индустрия 4.0; цифровизация банков | Рост цифровых платежей (PromptPay) |
| 6 | Высокий рост; долговые риски (корпоративный долг ~160% ВВП) | Умеренный рост (~2-3%); высокий госдолг (~130% ВВП) | Профицит торгового баланса; устойчивый рост (~1,5%) | Замедление роста (~3%); инфляция (~6%) |

Источник: составлено автором по материалам [49].

Рассмотрим следующие ключевые аспекты.

1) Политические режимы: страны с различными политическими системами (например, централизованная система во Китае, стабильная демократия в США и коалиционные правительства в Германии) демонстрируют разные подходы к регулированию ВФС. Эти подходы оказывают значительное влияние на скорость либерализации, степень государственного вмешательства и уровень развития финтех-сервисов.

2) Государственные институты и прозрачность: сильные государственные институты, как, например, в Китае и Германии, способствуют улучшению регуляторной базы. В то же время открытость к международной интеграции, как это наблюдается в США, создает возможности для внедрения инновационных технологий и повышения прозрачности финансовых процессов.

3) Цифровизация и макроэкономические условия: развитие цифровых платежных систем наблюдается во всех рассмотренных странах, однако их эффективность зависит от макроэкономических условий и общего уровня цифровизации экономики.

Таким образом, основываясь на приведенной теоретической базе факторов, влияющих на развитие национальной ВФС, можно применить ее для классификации и оценки различий в развитии ВФС как между различными странами, так и внутри одной страны, выделяя ключевые этапы.

Далее рассмотрим методы и показатели оценки развития национальной ВФС, используемые в международной практике.

Функциональные показатели, или насколько хорошо ВФС выполняет каждую из основных ролей (выделенных выше), которые она призвана выполнять, являются наиболее логичным подходом к оценке ее успеха. Эти показатели обеспечивают количественную оценку производительности системы и позволяют сравнивать различные системы или периоды времени. С финансовой точки зрения, оценивая такие факторы, как ликвидность, стабильность, распределение

ресурсов и управление рисками, функциональные показатели дают ценную информацию об общем состоянии и функциональности ВФС.

До сих пор было много работ по индикаторам, измеряющим состояние ВФС стран. Наиболее заметными работами на данный момент являются отчеты, опубликованные МВФ и Всемирным банком.

С валютной точки зрения состояние ВФС можно оценить с помощью показателей международной валютной ликвидности МВФ [50]. Основными показателями, которые следует учитывать, являются четыре типа: валютные резервы, официальные золотые резервы страны, резервная позиция в МВФ и счета специальных прав заимствования (далее – СДР) [3]. Текущий набор данных МВФ собирает статистическую информацию в соответствии с этой структурой и охватывает 95 субъектов, включая страны, территории и некоторые регионы. Это значительно меньше общего числа суверенных государств в мире, насчитывающего на сегодняшний день 195. Причины этому достаточно сложны: 1) многие страны не являются участниками МВФ; 2) некоторые страны не собирают необходимые данные; 3) ряд стран имеет данные, но не представляет их в МВФ. В целом, это является выбором каждой страны, который зависит от международного контекста, а также от особенностей и приоритетов ее развития.

На основе финансового подхода ВФС может быть оценено на основе методологии М. Чихака и другие (2012 г.), доработанной Всемирным банком и представленной в виде 4х2 матрицы [51]. Эта матрица включает следующие показатели: а) размер финансовых учреждений и рынков, также известный как финансовая глубина; б) уровень доступности финансовых услуг и степень их использования людьми, известный как доступ; в) эффективность финансовых посредников и рынков в обеспечении посредничества ресурсов и содействии финансовым операциям, называемая эффективность; г) стабильность финансовых учреждений и рынков. В настоящее время Всемирный банк также собирает статистические данные по странам в соответствии с этой структурой: текущий набор данных содержит 225 субъектов, включая страны и регионы [52].

Эти четыре показателя, представленные в таблице 4, представляют наиболее заметный подход к измерению состояния ВФС стран с финансовой точки зрения. Этот подход обеспечивает более полное понимание ВФС, учитывая не только ее размеры, но и ее доступность, эффективность и стабильность.

- *Финансовая глубина (размер).* В эмпирических исследованиях финансового развития переменной, которая привлекла наибольшее внимание финансовых учреждений, является частный кредит, который определяется как доля ВВП, приходящаяся на депозитные банковские кредиты частному сектору.

Таблица 4 – Матрица характеристик финансовой системы стран 4x2

| Критерии | Финансовые учреждения | Финансовые рынки |
|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 |
| Глубина | Кредит частного сектора к ВВП<br>Денежная масса (далее – М2) к ВВП<br>Активы финансовых институтов к ВВП<br>Валовая добавленная стоимость финансового сектора к ВВП<br>Депозиты к ВВП | Капитализация фондового рынка плюс непогашенные внутренние частные долговые ценные бумаги к ВВП<br>Международные долговые ценные бумаги к ВВП<br>Частные долговые ценные бумаги к ВВП<br>Капитализация фондового рынка к ВВП<br>Акции, торгуемые по отношению к ВВП<br>Государственные долговые ценные бумаги к ВВП |
| Доступ | Счета на тысячу взрослых (коммерческие банки)<br>Филиалы на 100 000 взрослых (коммерческие банки)<br>Проценты фирм с кредитной линией (все фирмы)<br>Проценты людей, имеющих банковский счет<br>Проценты фирм с кредитной линией (малые фирмы) | Процент рыночной капитализации за пределами топ-10 крупнейших компаний<br>Соотношение внутренних и общих долговых ценных бумаг<br>Доходность государственных облигаций (3 месяца и 10 лет)<br>Соотношение частных и общих долговых ценных бумаг (внутренних)<br>Процент стоимости, проданный за пределами 10 крупнейших торгуемых компаний<br>Отношение новых выпусков корпоративных облигаций к ВВП |
| Эффективность | Чистая процентная маржа<br>Накладные расходы (в процентах от общей суммы активов)<br>Непроцентные доходы к общему доходу<br>Кредитно-депозитный спред<br>Индикатор Буна (или Герфиндаля, или Н-статистика)<br>Рентабельность (рентабельность активов, рентабельность собственного капитала) | Коэффициент оборачиваемости (оборот/капитализация) на фондовом рынке<br>Торговля частной информацией<br>Влияние цены<br>Синхронность цен (совместное движение)<br>Ликвидность/транзакционные издержки<br>Оборот облигаций (частных, государственных) на бирже ценных бумаг<br>Котируемый спред спроса и предложения для государственных облигаций<br>Эффективность расчетов |

Продолжение таблицы 4

| 1 | 2 | 3 |
|---|---|---|
| Стабильность | Z-оценка (или расстояние до значения по умолчанию)<br>прочее (чистая валютная позиция по отношению к капиталу и т.д.)<br>коэффициенты качества активов<br>коэффициенты достаточности капитала<br>коэффициенты ликвидности | Волатильность (стандартное отклонение / среднее значение) индекса цен акций, индекса суверенных облигаций<br>Соотношение цена/прибыль<br>Асимметрия индекса (цена акций, суверенные облигации)<br>Продолжительность<br>Соотношение краткосрочных облигаций к общему объему (внутренние, международные)<br>Уязвимость к манипуляциям с доходами<br>Корреляция с доходностью основных облигаций (Германия, США) |

Источник: составлено автором по данным [51, с. 9].

- *Финансовый доступ (инклюзивность).* Эффективная ВФС направляет ресурсы в зависимости от качества проектов, социальных сетей предпринимателей и накопленного капитала. При должном управлении и преодолении рыночных барьеров финансовые услуги становятся доступными для широкого круга предприятий и домохозяйств, а не только для элиты. Поэтому необходимо дополнить анализ показателями финансовой инклюзивности, которые отражают доступность финансовых услуг для населения, что позволяет более точно оценить финансовый рост. Здоровая ВФС, обеспечивающая эффективное распределение ресурсов и широкий доступ к услугам, является ключевым фактором финансового развития, способствуя более равномерному распределению богатства и уменьшению неравенства.

- *Финансовая эффективность.* Эффективность финансовых посредников оценивается через различные показатели, такие как чистая процентная маржа, соотношение накладных расходов к активам и рентабельность собственного капитала. Несмотря на взаимосвязь между эффективностью и прибыльностью, корреляция не всегда сильна: неэффективная система может демонстрировать высокую прибыльность в хорошие времена, в то время как эффективная может понести убытки из-за внешних шоков. Следовательно, оценка эффективности банков основывается на множествах критериев, и их связь с прибыльностью может зависеть от других факторов.

- *Финансовая стабильность.* Быстрый рост финансового сектора может быть ошибочно воспринят как признак улучшения доступа и эффективности. На практике такая система рискует стать нестабильной, что подтверждают вероятные дефолты по кредитам. Z-показатель, который сопоставляет буферные механизмы (капитализация и доходность) с рисками (волатильность доходности), является важным индикатором финансовой стабильности и получил распространение как критерий оценки стабильности финансовых организаций.

**Выводы по первой главе**

В первой главе систематизированы и обобщены результаты исследований ученых о природе и сущности ВФС, предложена уточненная формулировка валютно-финансовой системы. От известных определений ВФС предложенное определение отличается тем, что оно учитывает непрерывное эволюционное развитие системы, что позволяет аналитикам отслеживать стадию развития национальной ВФС и, зная изменения внутренней и внешней среды, составлять сценарии ее дальнейшего развития.

На основе перечисленных характеристик можно провести множество типологий различных национальных ВФС, объединяющих как финансовые, так и валютные аспекты, уровень экономического развития, а также правовую и политическую среду. К типам таких систем можно отнести: банко-ориентированную и рыночно-ориентированную ВФС; ВФС развитых стран и развивающихся стран; ВФС стран с рыночной, переходной и централизованной экономикой. Анализ различных типов ВФС может осуществляться по ряду критериев, таким как бюджетно-налоговая политика, валютно-кредитная политика, а также структура финансовых учреждений и финансового рынка. Однако следует учитывать, что не все страны имеют одинаковые характеристики в рамках одной типологии; каждая страна обладает своими уникальными особенностями. В связи с этим необходимо тщательно изучить факторы, которые оказывают влияние на ВФС.

Существует обширный корпус исследований, посвященных факторам, влияющим на различные аспекты ВФС, такие как финансовая стабильность и функционирование финансовых рынков. В данной диссертации выделены

следующие ключевые факторы, оказывающие влияние на ВФС: 1) политические и правовые факторы; 2) финансовые учреждения; 3) государственное вмешательство; 4) политика открытости; 5) технологические инновации; и 6) макроэкономические и другие факторы. Однако влияние каждого из этих факторов на ВФС может варьироваться в зависимости от специфики условий каждой отдельной страны, что, скорее всего, станет основой для принятия решений в оценке перспектив дальнейшего развития национальной ВФС.

Кроме того, в литературе представлено множество работ, посвященных индикаторам, измеряющим состояние ВФС стран с точки зрения валютного и финансового подходов. В числе наиболее значимых исследований следует отметить отчеты, опубликованные МВФ и Всемирным банком, в которых особое внимание уделяется таким показателям, как международная валютная ликвидность, финансовая глубина, финансовый доступ, финансовая эффективность и финансовая стабильность. Принятие и использование этих индикаторов будет полезным для углубленного анализа текущего состояния ВФС различных стран.

# Глава 2

# Современное состояние валютно-финансовой системы Социалистической Республики Вьетнам

## 2.1 Общая характеристика экономики Вьетнама

Вьетнам привлек внимание исследователей своими последними успехами в экономическом развитии. Государственный подход, принятый Вьетнамом, сыграл ключевую роль в его экономическом прогрессе, позволив перейти от централизованного планирования к рыночной экономике. Понимание уникальной экономической ситуации Вьетнама важно для сравнительного анализа его потенциала в регионе [53].

Вьетнам в прошлом опирался на увеличение капитала и рабочей силы для достижения значительного экономического роста в стране, однако эта модель стала менее эффективной. Теперь Вьетнам должен перенаправить свое развитие на передовые технологии, превосходные институты и улучшение потоков капитала в ВФС.

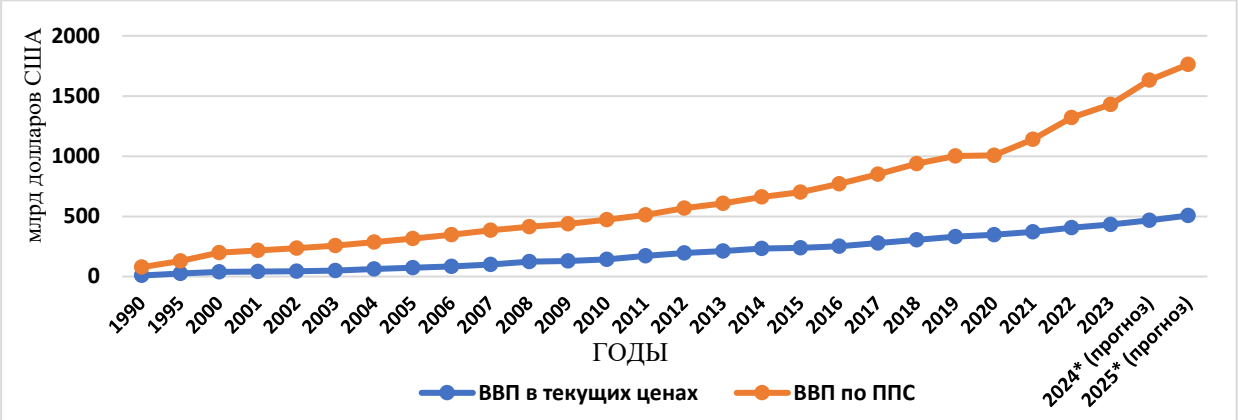
Внешнеэкономические связи Вьетнама позволили ему стать одной из самых открытых экономик в мире, способствуя международной торговле и предоставляя больше ресурсов для внутреннего развития, включая Прямые иностранные инвестиции (далее – ПИИ) и официальную помощь развитую (далее – ОПР). Однако это также создает проблемы и риски, особенно для ВФС, которая является наиболее уязвимой. В настоящее время Вьетнам активно улучшает свои ресурсы и конкурентоспособность, включая развитие национальной ВФС.

*а) Общие сведения об экономике страны*

Экономика Вьетнама является развивающейся рыночной экономикой с социалистической ориентацией, которая сильно зависит от таких отраслей, как сельское хозяйство, туризм, экспорт сырой нефти и прямые иностранные инвестиции. Экономическое развитие Вьетнама можно разделить на три

периода: фазу военной экономики (1945-1975 гг.), период макроэкономических кризисов (1976-1985 гг.) и эпоху экономических реформ (1986-настоящее время). В настоящее время Коммунистическая партия Вьетнама выступает за построение во Вьетнаме социалистической рыночной экономической системы.

Вьетнам продемонстрировал постепенное улучшение темпов роста, достигая высоких показателей в условиях мирового экономического застоя. Согласно данным МВФ, экономика Вьетнама расширялась на протяжении периода с момента реформы «Дой Мой» (или «Обновление») до настоящего времени, увеличившись в 53 раза с 8,22 миллиардов долларов США в 1990 году до 466,49 миллиардов долларов США в 2024 году, что проиллюстрировано на рисунке 4.




Источник: составлено автором по материалам [54].
Рисунок 4 – ВВП Вьетнама в 1990-2025 гг.

Конечно, оценка причин роста должна учитывать множество факторов, таких как рост населения, технологический прогресс и другие. Вместе с тем, вышеупомянутые впечатляющие цифры роста отражают правильную экономическую политику и руководящие принципы государства Вьетнама, которые акцентируются на экономических реформах и международной экономической интеграции. Мазырин В.М. (2012 г.) отметил, что Вьетнам достиг высоких темпов экономического роста и приблизился к более развитым государствам, что подтверждает возможности догоняющего развития [57].

Интересно отметить, что ВВП по паритету покупательной способности (далее – ППС) всегда превышает номинальный ВВП. В контексте Вьетнама,

согласно данным МВФ за 2023 год, разница между ВВП по ППС и номинальным ВВП составляет 3,3. Подобная разница между этими двумя показателями ВВП является обычной для многих стран в мире, однако высокий уровень разницы во Вьетнаме является относительно необычным. Это свидетельствует о том, что в развивающихся странах соотношение ВВП по ППС и номинальному ВВП часто выше, по сравнению с развитыми странами.

Согласно данным World Economics на 2023 год, Вьетнам занимает 23-е место в мире и 3-е место в регионе Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (далее – АСЕАН) по объему ВВП по ППС, который составляет 1657,92 млрд долларов США. В данном рейтинге первое место в АСЕАН занимает Индонезия, второе место принадлежит Таиланду [58].

Экономика Вьетнама является смешанной, где, несмотря на все более рыночную ориентацию, государственное вмешательство остается значительным. В настоящее время правительство продолжает использовать административные меры для регулирования цен на основные товары, такие как вмешательство в инвестиции экономических групп и корпораций, установление цен на бензин и контроль над ценами на сталь, цемент и уголь.

В экономике Вьетнама присутствует множество секторов. Согласно официальному определению правительства, экономическая структура Вьетнама включает следующие секторы: государственный сектор, коллективный сектор, частный сектор (включая частные лица, мелких собственников и частных капиталистов) и сектор с иностранными инвестициями. Для укрепления государственного сектора в экономике правительство создало государственные экономические группы и корпорации. Однако с начала 1990-х годов Вьетнам постоянно проводит приватизацию государственных предприятий, что положительно сказывается на экономическом росте страны.

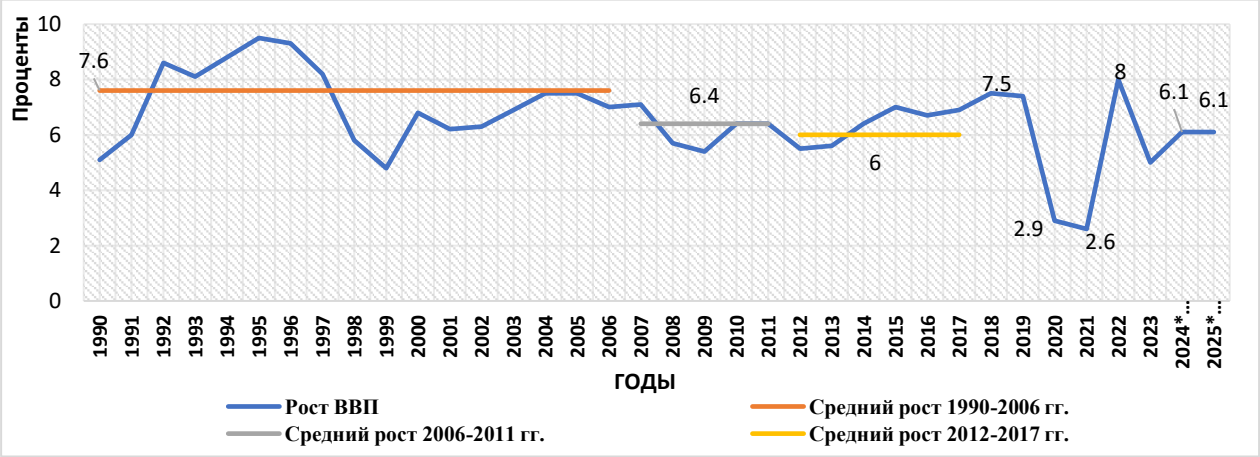
Правительство Вьетнама утверждает, что вьетнамская экономика функционирует на основе рыночных механизмов. На октябрь 2023 года 72 страны, включая такие крупные экономики, как Великобритания, Канада,

Австралия, Япония, признали Вьетнам страной с рыночной экономикой. Однако США и ЕС до сих пор не признали экономику Вьетнама рыночной.

В настоящее время вьетнамские министерства и ведомства широко используют геоэкономическое зонирование для классификации территории Вьетнама на 7 регионов. Эти регионы включают Северо-Запад, Северо-Восток, Дельту Красной реки, Северо-Центральный, Южно-Центральный и Центральное нагорье, Юго-восток и Дельту Меконга. Кроме этого, также используется несколько других методов экономического зонирования. Внутри страны существуют 4 ключевых экономических региона. Эти включают Северный, Центральный, Южный и Дельту Меконга. Вклад этих четырех ключевых экономических регионов в годовой ВВП страны составляет около 75%.

*б) Особенности экономического роста Вьетнама*

С момента внедрения политики «Обновление», Вьетнам также достиг высоких темпов роста в промышленности и сфере услуг, что привело к увеличению ВВП и уровня благосостояния населения. Средний темп роста ВВП Вьетнама в период 2016-2019 гг., как показано на рисунке 5, составил около 6,7%, что превышает средний темп роста 5,9% в год в период 2011-2015 гг. и соответствует среднему целевому показателю роста 6,5%-7% пятилетнего плана 2016-2020 гг.



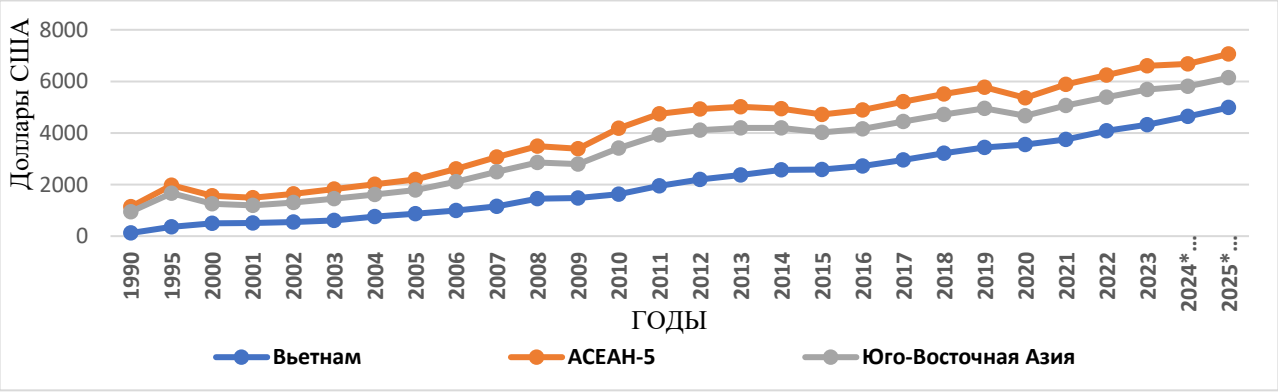

Источник: составлено и рассчитано автором по данным [54; 61].
Рисунок 5 – Экономический рост Вьетнама в период 1990-2025 гг.

Однако пандемия COVID-19 существенно снизила темпы роста ВВП в 2020 и 2021 годах, оказывая отрицательное влияние на экономику страны. Важно отметить, что Вьетнам является редким случаем страны, способной поддерживать положительный рост во время глобальной рецессии и эффективно контролировать внутренние пандемии. Это привлекло внимание экспертов и ученых к модели управления Вьетнамом [62]. Это явное признание быстрого и эффективного ответа партии и государства Вьетнама.

Во Вьетнаме постоянно фиксируется положительный рост, однако при тщательном сравнении между периодами можно увидеть тенденцию замедления роста: 7,6% в период 1990-2006 гг.; 5,9% в период 2007-2011 гг. из-за мирового экономического кризиса; 6,2% в период 2012-2017 гг. в период посткризисного восстановления; и чуть более 2,6% в 2020-2021 гг. из-за пандемии COVID-19. Экономический рост в 2023-2024 годах превысил 6% благодаря восстановлению после спада.

Это свидетельствует о том, что Вьетнам еще не полностью использовал свой потенциал развития. Предыдущие драйверы роста, такие как капитал и рабочая сила, уже не играют такую значимую роль. Качество роста, производительность и конкурентоспособность остаются низкими.

Как показано на рисунке 6, страна также отстает от развитых членов АСЕАН по показателю ВВП на душу населения, особенно из-за негативного влияния стихийных бедствий [63].




Источник: составлено автором по материалам [65].

Рисунок 6 – ВВП на душу населения Вьетнама по сравнению со странами Юго-Восточной Азии в 1990-2025 гг.

Велле-Странд А и др. в статье (2013 г.) заявили, что проблемы, такие как неэффективные экономические структуры, реформа государственных предприятий, инфляция и неравные модели роста, угрожают будущим перспективам роста [64].

Анализируя данные диаграммы, можно заметить значительный разрыв в ВВП на душу населения между Вьетнамом и средним уровнем стран Юго-Восточной Азии, а также странами АСЕАН-5 (пять стран с наибольшим экономическим масштабом в АСЕАН). Согласно данным МВФ, достиг 4650 долларов США в 2024 году, заняв 5-е место в АСЕАН и опередив Филиппины с 4150 долларом США.

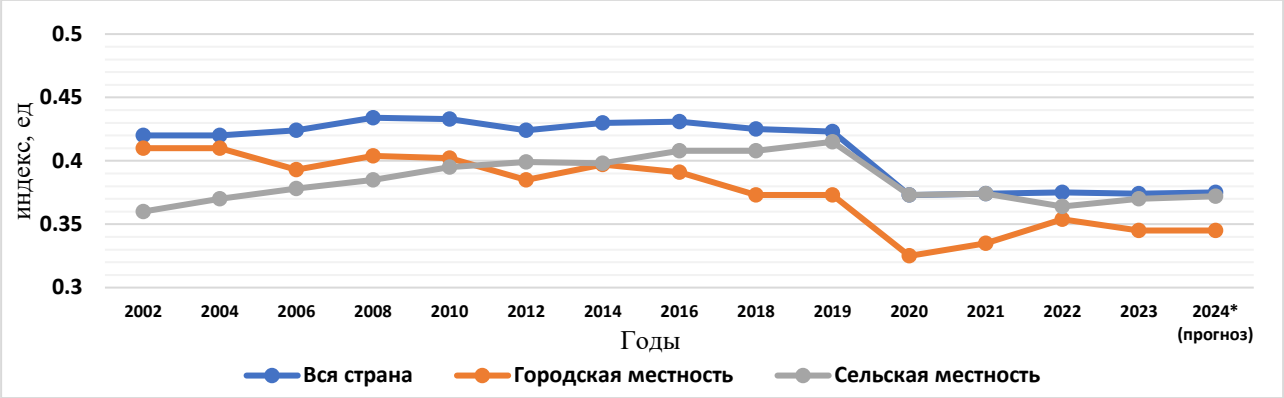
Однако следует отметить положительную динамику ВВП на душу населения во Вьетнаме. При анализе среднего 10-летнего темпа роста ВВП на душу населения в период с 2013 по 2022 годы Вьетнам демонстрирует самый высокий показатель роста (6,65%) и является единственной страной в группе, где средний темп роста доходов превышает 6%. За исключением Сингапура, чей средний темп роста ВВП на душу населения составляет 3,94%, большинство других стран региона имеют средний темп роста менее 3%. Например, Индонезия - 2,45%, Таиланд - 2,84%, Малайзия - 2,29%, Филиппины - 2,95%.

Таким образом, становится очевидным, что Вьетнам имеет потенциал сократить разрыв в уровне развития с ведущими экономиками региона и превратиться в одного из «новых тигров».

*в) Социальный прогресс как важный аспект экономики Вьетнама*

В условиях высоких темпов экономического роста Вьетнама доходы всех слоев населения увеличиваются, однако рост доходов беднейших групп остается ниже, чем у состоятельных, что способствует ухудшению разрыва между богатыми и бедными. Тем не менее, данные Главного статистического управления Вьетнама свидетельствуют о сокращении неравенства доходов, о чем говорит снижение коэффициента Джини с 0,42 в 2002 году до 0,374 в 2023 году, что показано на рисунке 7. За этот период коэффициент

оставался стабильным, находясь в пределах безопасного уровня, способствующего росту экономики.

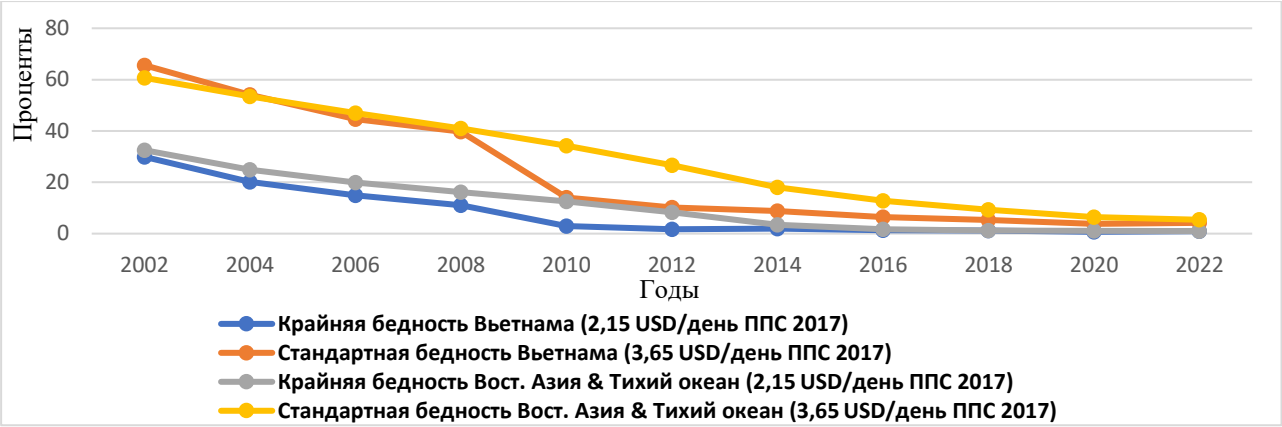



Источник: составлено автором по материалам [66].
Рисунок 7 – Коэффициент Джини по регионам за период 2002-2024 гг.

В городских районах наблюдается уменьшение разрыва между низкими и высокими доходами, с коэффициентом Джини, снижающимся с 0,41 в 2002 году до 0,345 в 2023 году. Важно отметить, что с 2012 года коэффициент Джини в сельской местности превышает городской, что указывает на более ограниченный доступ к образовательным и профессиональным возможностям для сельского населения. Это совпадает с теорией кривой Кузнеца, согласно которой неравенство сначала увеличивается, а затем уменьшается с ростом экономики.

В целом, социальный прогресс Вьетнама характеризуется снижением уровня бедности и значительным ростом ВВП на душу населения [67]. По данным Всемирного банка, уровень бедности снизился с 65,6% в 2002 году до 4,2% в 2022 году, а уровень крайней бедности – с 29,9% до 1%. Эти достижения снижают бедность и улучшают качество жизни, что отражено на рисунке 8.

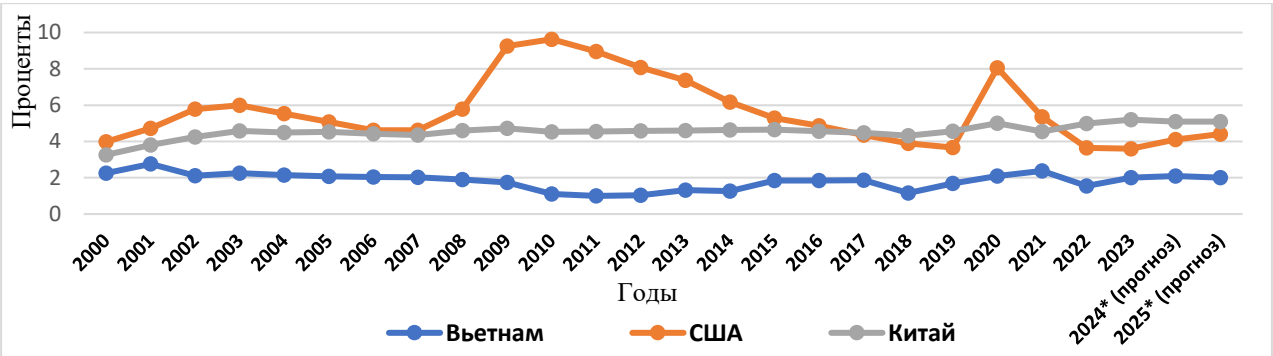
Важно отметить, что уровень бедности во Вьетнаме всегда оставался ниже среднего уровня Восточно-Азиатско-Тихоокеанского региона. Это свидетельствует о правильной политике, осуществляемой правительством Вьетнама, направленной на искоренение голода, сокращение бедности и улучшение качества жизни населения.




Источник: составлено автором по материалам [68; 69].
Рисунок 8 – Уровень бедности во Вьетнаме и Восточной Азии и Тихоокеанском регионе в 2002-2022 гг.

Несмотря на успехи, во Вьетнаме все еще существуют проблемы с бедностью среди этнических меньшинств и неравенством между городскими и сельскими районами. Секторы, такие как логистика, сельское хозяйство и борьба с бедностью в депрессивных регионах, нуждаются в дальнейшем развитии и международной помощи, включая кредиты и безвозмездную помощь от стран-партнеров, таких как Япония и Скандинавские страны [70].

Как показано на рисунке 9, Вьетнам имеет преимущество в доступных трудовых ресурсах, и в последние годы стране удалось успешно снизить уровень безработицы. Однако социальная сфера требует большего финансирования, и уровень жизни в некоторых районах все еще ниже среднего по стране [63].

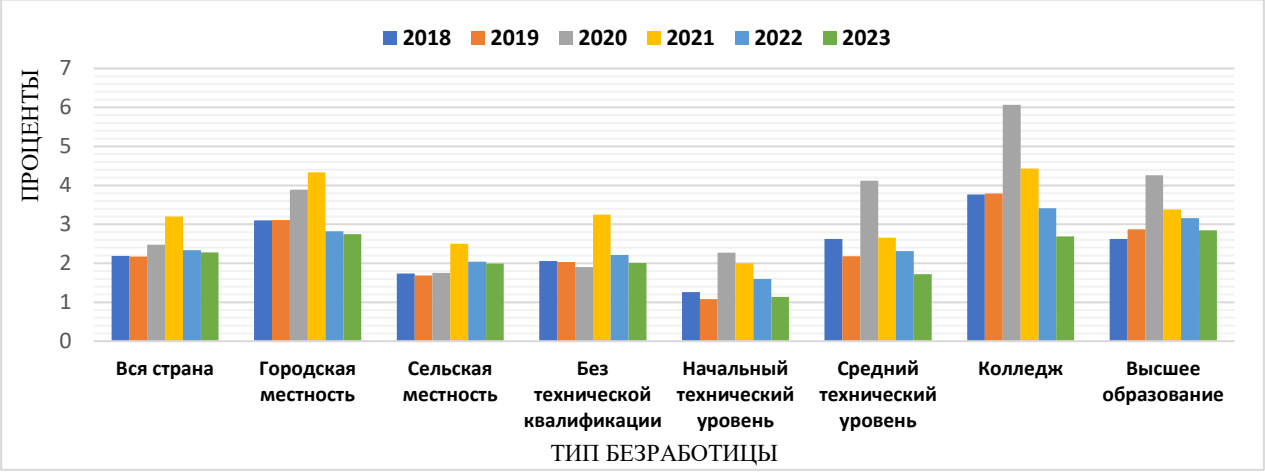



Источник: составлено автором по материалам [71; 72].
Рисунок 9 – Уровень безработицы во Вьетнаме в 2000-2025 гг.

С 2000 по 2022 год уровень безработицы во Вьетнаме сохранялся на низком уровне, показывая тенденцию к снижению. Во время глобального финансового кризиса 2008-2009 годов безработица в стране продолжала падать, в отличие от других государств, таких как США и Китай. Пандемия COVID-19 в 2020-2021 годах потребовала ухода некоторых работников с рынка труда, что привело к росту безработицы и неполной занятости. Однако к 2022-2024 годам ситуация улучшилась благодаря контролю эпидемии и поддержке со стороны правительства.

Интересно, что уровень безработицы во Вьетнаме всегда был значительно ниже, чем в более развитых странах, что частично связано с большой ролью неформального сектора и низкими условиями труда. Это также подчеркивает ограниченность использования уровня безработицы как показателя для развивающихся стран, таких как Вьетнам, поскольку он не полностью отражает состояние рынка труда.

Анализ показывает, что уровень безработицы в городах выше, чем в сельских районах, как показано на рисунке 10. Для развивающейся экономики с высокой долей сельскохозяйственных работников и неформального сектора основная проблема заключается в низком качестве рабочих мест.




Источник: составлено автором по материалам [73; 74].

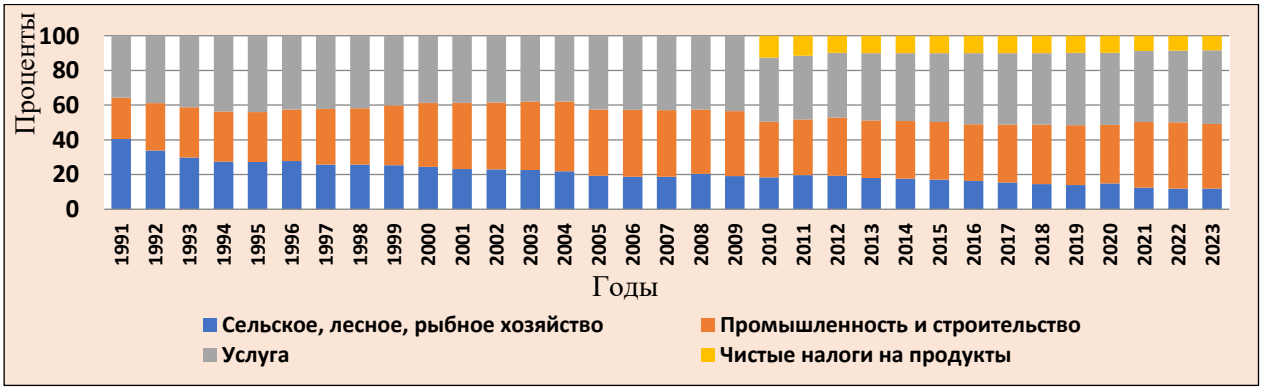
Рисунок 10 – Уровень безработицы во Вьетнаме с учетом разделения на регионы и профессиональные уровни в период 2018-2023 гг.

Уровень безработицы среди высококвалифицированных работников превышает таковой среди низкоквалифицированных, с наивысшим уровнем безработицы среди обладателей высшего образования (2,85%). Напротив, группа работников с профессиональными навыками демонстрирует самый низкий уровень безработицы (1,14%), что подчеркивает потребность в высококвалифицированных кадрах.

Вьетнам достиг положительных результатов в области социальной справедливости: доля бедных домохозяйств сократилась на 1,5% в год, а уровень медицинского страхования увеличился с 75% в 2015 году до 90% в 2019 году. Практически 100% учащихся завершают начальную программу образования, однако остаются проблемы с качеством образования и подготовкой выпускников, обладающих необходимыми навыками для рынка труда [64].

*г) Структурная трансформация вьетнамской экономики*

Важно подчеркнуть, что за период с 1991 по 2023 годы в экономической структуре Вьетнама произошли значительные изменения во всех трех секторах: сельском хозяйстве, лесном хозяйстве, рыболовстве, промышленности и сфере услуг. Реструктуризация привела к сокращению доли сельского, лесного и рыбного хозяйства, а также к увеличению доли промышленности и услуг, что отражено на рисунке 11. Это свидетельствует о положительной тенденции в развитии экономики Вьетнама, поскольку производство стало более требовательным и приносит больше добавленной стоимости.




Источник: составлено автором по материалам [61].

Рисунок 11 – Структура ВВП Вьетнама в период 1991-2023 гг.

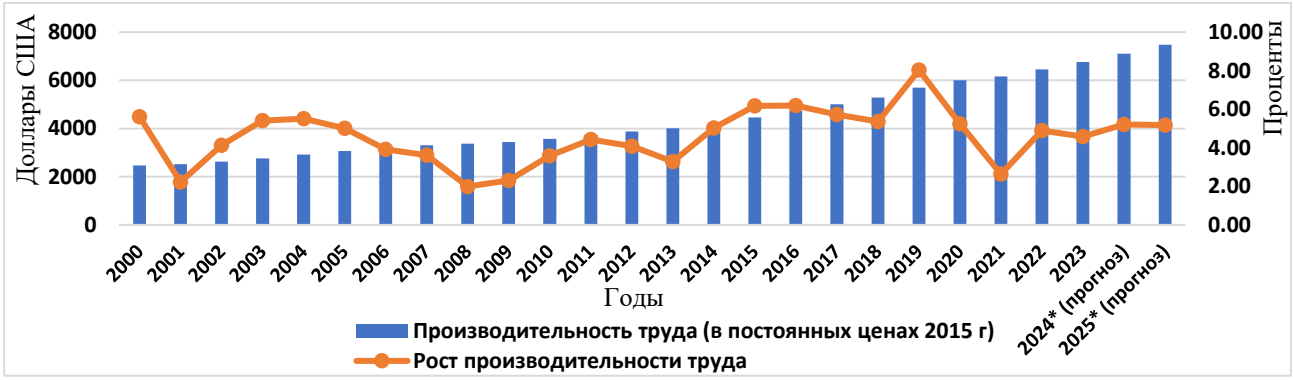
Однако, сдвиг экономической структуры в сторону промышленных секторов также выявил ограничения вьетнамской экономики. Например, основной вклад в ВВП по-прежнему вносят предприятия промышленности с иностранным капиталом, в то время как предприятия отечественного капитала работают преимущественно в государственном секторе. Это указывает на то, что Вьетнам до сих пор не достиг полноценной промышленности, хотя доля этого сектора в экономической структуре страны постепенно увеличивается.

Сокращение доли ВВП в сельском, лесном и рыбном секторах также создает проблемы для рабочей силы Вьетнама, особенно учитывая невысокий уровень образования в стране. Это может вызвать трудности для людей при поиске новой работы, когда им придется переключаться на отрасли, требующие более высокой квалификации и навыков.

В этой ситуации сфера услуг становится ключевой отраслью, обеспечивающей значительный рост и перспективы устойчивого развития Вьетнама в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Среднегодовой вклад сектора услуг составляет около 40% годового ВВП. Поэтому развитию этой области, особенно важных сегодняшних отраслей, таких как логистика, туризм, банковское дело и финансы, необходимо уделить особое внимание. Одновременно с развитием сферы услуг важно учитывать проблемы, связанные с финансовой отраслью и возможными рисками пузырей на рынке недвижимости, которые могут серьезно повлиять на всю экономику. Поэтому необходимо хорошо и осторожно управлять развитием сферы услуг, чтобы она не только способствовала достижению целей роста Вьетнама, но и обеспечивала устойчивый и уравновешенный экономический рост.

Вьетнам находится в процессе ускорения трансформации модели роста. За последние годы отмечены положительные результаты в качестве роста, особенно увеличение вклада совокупной факторной производительности (далее – СФП), которая в 2023 году составила 43,8% в росте ВВП, превысив показатели предыдущего года и среднего уровня с 2011 по 2015 годы, однако все еще оставаясь ниже значений 2016-2020 годов и целевых показателей на 2021-2025 годы.

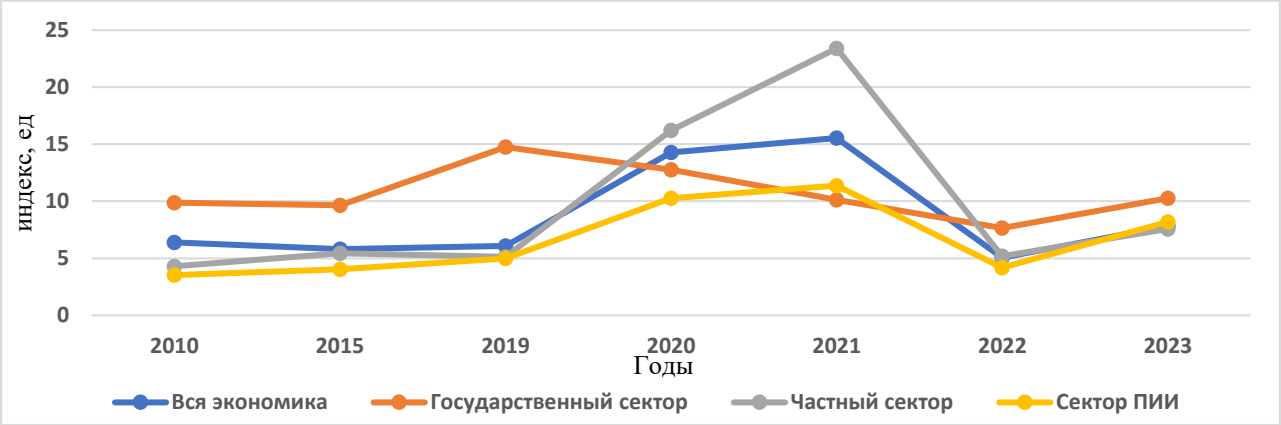
Согласно данным Международной организации труда (далее – МОТ), производительность труда во Вьетнаме с 2000 по 2024 год значительно выросла со стабильными годовыми темпами роста. Особенно высокие темпы роста производительности труда (более 6%) были зафиксированы в период с 2015 по 2019 год, когда Вьетнам активно участвовал в международной экономической интеграции, подписывая ряд новых соглашений о свободной торговле, таких как Всеобъемлющее и прогрессивное соглашение о Транстихоокеанском партнерстве (далее – ВПТТП), Соглашение о свободной торговле между Европейским Союзом и Вьетнамом (далее – СЕТЕВ), Всеобъемлющее региональное экономическое партнерство (далее – ВРЭП), Зона свободной торговли (далее – ЗСТ) между ЕАЭС и Вьетнамом, Соглашение о свободной торговле между Вьетнамом и Кореей (далее – СЕТВК) и другие. Снижение производительности труда было замечено в 2008-2009 гг. и 2021 годах из-за мирового экономического кризиса 2008-2009 годов и пандемии COVID-19 соответственно. В последние годы средний темп роста производительности труда во Вьетнаме также увеличился, хотя он все еще ниже, чем в предыдущем периоде с 2016 по 2018 год, как показано на рисунке 12.




Источник: составлено автором по материалам [75].
Рисунок 12 – Производительность труда Вьетнама в период 2000-2025 гг.

Эффективность инвестиций в Вьетнаме также возросла, о чем свидетельствует снижение коэффициента прироста капитала (*incremental capital output ratio*, далее – ICOR) с 6,3 в 2011-2015 гг. до 5,06 в 2022 году. Однако в 2023 г. ICOR составил 7,83, что эквивалентно уровню периода 2011-2019 гг., а в

2020-2021 годах этот коэффициент временно возрос до 14,28-15,54 из-за пандемии, оставаясь высоким по сравнению с другими странами региона, что показано на рисунке 13. Это означает, что Вьетнаму требуется больше инвестиций для достижения того же уровня экономического роста, чем у других стран.




Источник: составлено и рассчитано автором по материалам по данным [76; 77].
Рисунок 13 – Коэффициент ICOR Вьетнама за период 2010-2023 гг.

Согласно Главному статистическому управлению, эффективность использования инвестиционного капитала во Вьетнаме улучшилась в целом, хотя ситуация нестабильна. В период с 2010 по 2021 годы коэффициент ICOR изменился. В 2010 году государственному сектору требовалось 9,9 вьетнамского донга (далее – VND) для создания 1 VND ВВП, в то время как частному сектору было достаточно 4,3 VND. Это свидетельствует о более эффективном использовании капитала частным сектором. Однако во время пандемии COVID-19 в 2020-2021 годах коэффициент ICOR для частного сектора возрос до 23 VND, в то время как у государственного сектора оставался на уровне 10 VND. Ухудшение коэффициента ICOR для частных инвестиций в этот период объясняется пандемией, законом убывающей предельной эффективности прибыли и ориентацией модели на ввод капитала без учета других факторов.

Инвестиции государственного сектора в Вьетнаме демонстрируют низкую эффективность, что подтверждает коэффициент ICOR 2019 года, равный 14,75. Это в три раза выше, чем в частном секторе, и в два раза больше, чем в секторе ПИИ. Основные причины включают вложения в капиталоемкие отрасли,

медленный возврат капитала, низкую прибыль, фрагментацию и высокие потери из-за коррупции и задержек.

Несмотря на рост эффективности инвестиций в последние годы, структура капитала смещается в сторону частного сектора и ПИИ, а также осуществляется реструктуризация, направленная на повышение качества государственных инвестиций. Однако общая эффективность все еще ниже, чем в других странах. Проблемы связаны с неэффективным распределением капитала, недостаточным вниманием к динамичным отраслям и несоответствием структуры капитала. Для повышения эффективности Вьетнаму необходимо развивать ВФС и уменьшать бюрократическую нагрузку, оптимизировать правовую базу, усилить прозрачность и бороться с коррупцией.

Ключевым аспектом повышения инвестиционной эффективности является привлечение частных инвестиций и ПИИ. Это можно достичь путем создания благоприятного инвестиционного климата, улучшения правовой защиты инвесторов и упрощения процессов регистрации и лицензирования.

Вьетнам активно внедряет реформы в рамках своей социалистической рыночной экономики по трем стратегическим направлениям: институциональному, инфраструктурному и в сфере человеческих ресурсов. Страна стремится к реструктуризации экономики, повышению конкурентоспособности и реализации Повестки дня Организации Объединенных Наций (далее – ООН) по устойчивому развитию до 2030 года.

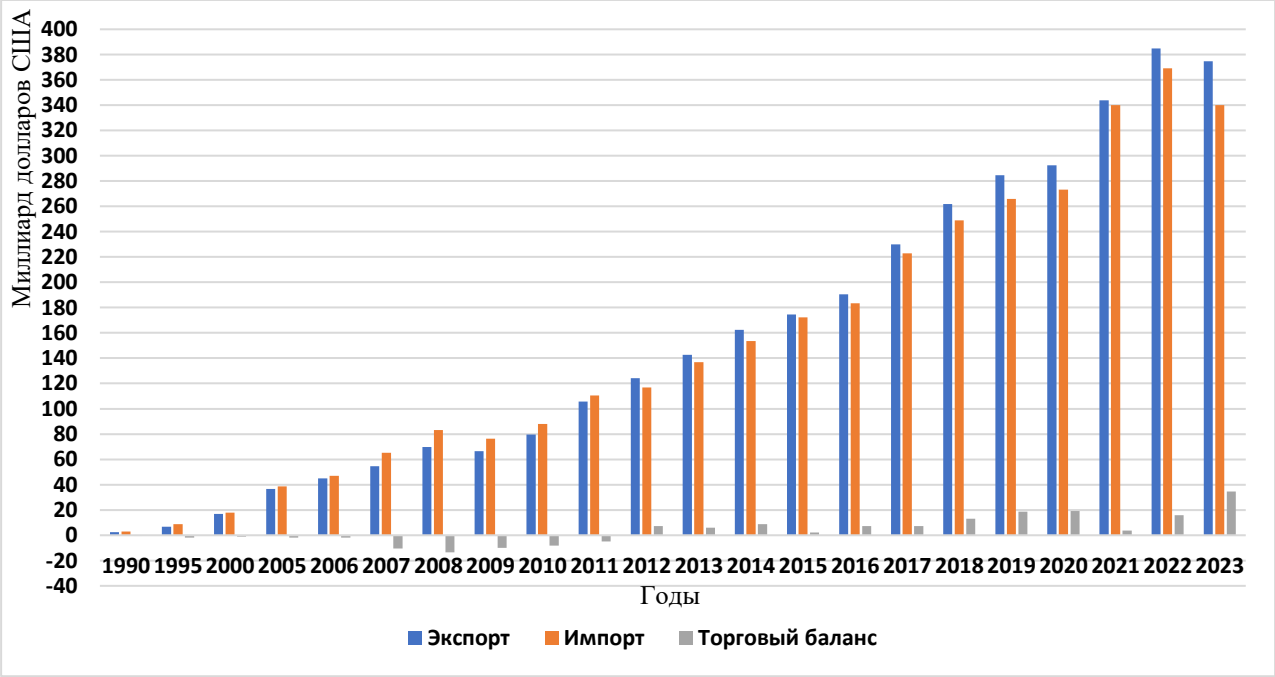
Вьетнамские предприниматели играют важную роль в экономическом развитии страны и сталкиваются с проблемами, включая ограниченность ресурсов, бюрократию и трудности с доступом к финансированию. Малые и средние предприятия (далее – МСП) вносят значительный вклад в экономику, но страдают от небольшого масштаба и недостаточной поддержки. Вуонг Т.Т. и ее коллеги в своей статье (2019 г.) заявили, что государственные предприятия получают большую поддержку, что создает неравные условия для конкуренции и сдерживает рост частного сектора. В то же время сохраняется государственный

контроль в таких стратегически важных секторах, как энергетика, транспорт и банковское дело, несмотря на усилия по выравниванию условий [78].

*д) Внешнеэкономическая деятельность*

Вьетнам успешно осуществляет международную экономическую интеграцию и развивает свою экономику, преодолевая исторические проблемы колониализма и войн. Этот подход позволил стране перейти от уровня бедности к статусу страны со средним уровнем дохода. Вьетнам активно участвует в региональной и международной дипломатии, интегрируя свою экономику через торговлю, инвестиции и официальную помощь [64].

После реформы «Дой Мой» в 1986 году международная торговля Вьетнама стремительно выросла. По данным Главного таможенного управления, объем внешней торговли увеличился в 143 раз, с около 5 миллиардов долларов США в 1990 году до приблизительно 716 миллиарда долларов США в 2023 году, что показано на рисунке 14. Вьетнам стал одной из самых открытых экономик в мире, где международная торговля составляет около 200% ВВП.




Источник: составлено автором по материалам по данным [79; 80].
Рисунок 14 – Экспорт и импорт Вьетнама в период 1990-2023 гг.

Структура импорта и экспорта изменилась в пользу переработанных товаров и сельскохозяйственной продукции. Вьетнам имеет конкурентные

преимущества на рынке за счет товаров с высокой добавленной стоимостью, таких как нефть, электроника и компьютеры. Однако стране необходимо улучшить агрономические методы и условия закупки, чтобы справиться с недостатками в этой области. Кроме того, рост экспорта высокотехнологичных товаров от иностранных компаний подчеркивает необходимость улучшения управления и повышения качества отечественной продукции [81].

Вьетнам активно включает в глобальные цепочки добавленной стоимости, особенно в текстильной промышленности, благодаря низким затратам на рабочую силу. Это позволяет конкурировать с Китаем на западных рынках, хотя реформы заработной платы могут повлиять на стоимость экспортных товаров. В стране также наблюдается стабильный спрос на сельскохозяйственные и рыбные продукты на международных и региональных рынках. Вьетнам является импортером электроники, текстильного сырья, стали и пластика. В свете проблем на Южно-Китайском море, страна увеличила расходы на оборону и заключила контракты на поставку военной техники с Россией [81].

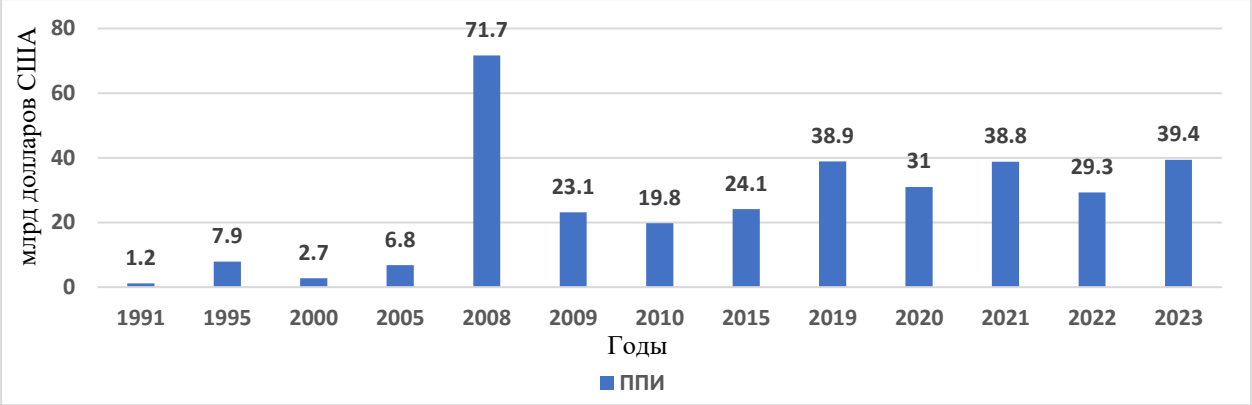
Вьетнам активно торгует со странами пяти континентов, имея положительное торговое сальдо с США, Бразилией и странами Европейского Союза. Торговля с США, Канадой и странами ЕС также занимает важное место в экономике. Вьетнам активно участвует во множестве торговых соглашений, является членом Всемирной торговой организации (далее – ВТО) и подписал соглашения о свободной торговле с различными странами [55; 67], включая членов G-7 и G-20, а также эффективные ЗСТ с Европейским Союзом (далее – ЕС), Южной Кореей и ЕАЭС [56; 59]. Эти действия способствуют повышению торговых объемов, улучшению деловой активности и конкурентоспособности страны.

Торговые отношения с Россией у Вьетнама испытывают сложности, но после создания Зоны свободной торговли «ЕАЭС-СРВ» в 2016 году, торговля между двумя странами начала возрастать. За 2015-2020 гг. импорт в Россию из Вьетнама вырос почти в 2 раза, взаимный товарооборот за этот же период также увеличился почти в два раза. Во внешнеторговом обороте Вьетнама Россия

занимает 21 место с долей в товарообороте менее 1% [60]. Санкции и другие факторы создают проблемы в российско-вьетнамском сотрудничестве, но Россия стремится улучшить ситуацию и развивать торгово-экономические отношения с Вьетнамом.

ПИИ сыграли основную роль в устойчивости экономики Вьетнама и росте ВВП, привлекая значительные суммы капитала из различных стран, особенно в высокотехнологичных отраслях, строительстве и образовании [70].

Согласно данным Главного статистического управления Вьетнама, общий зарегистрированный капитал ПИИ увеличился с 1 миллиарда долларов США в 1991 году до 39,4 миллиарда долларов США в 2023 году, что иллюстрирует рисунок 15. Основные инвесторы: Южная Корея (86,5 млрд долларов США), Сингапур (74,9 млрд долларов США) и Япония (73,9 млрд долларов США) в 2023 году.

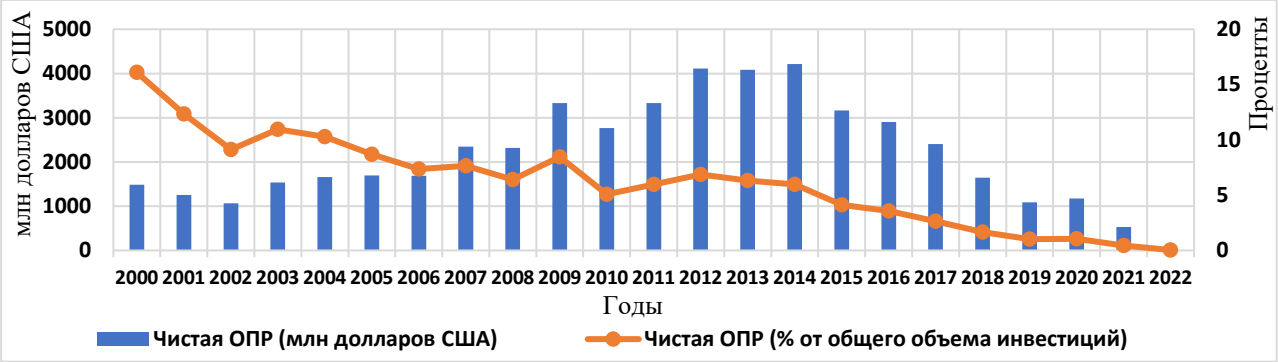



Источник: составлено автором по материалам по данным [82].
Рисунок 15 – Прямые иностранные инвестиции во Вьетнам, лицензированные в период 1991–2023 гг.

Во Вьетнаме наблюдается увеличение доли частного национального инвестиционного капитала, в то время как доля государственных инвестиций снижается. Общий объем иностранных инвестиций во Вьетнаме имеет тенденцию к снижению после мирового кризиса 2008-2009 годов [67].

Во Вьетнаме мобилизация иностранного капитала, включая ПИИ и ОПР, играет важную роль в условиях ограниченного государственного бюджета и

частых дефицитов. Как показано на рисунке 16, с 1993 года Вьетнам получает ОПР, который к июню 2019 года составил 89,5 миллиарда долларов США.




Источник: составлено автором по материалам по данным [54; 83].
Рисунок 16 – ОПР во Вьетнаме в 2000-2022 гг.

С 2010 года Вьетнам официально признан страной со средним уровнем дохода, что создает новые экономические вызовы, включая ограниченный доступ к ОПР. Доля ОПР в общих социальных инвестициях снизилась до 0,04% в 2022 году. Важно отметить, что страна продолжает содействовать мобилизации иностранного капитала для поддержки своего развития в свете ограниченных ресурсов государственного бюджета.

Средний годовой объем ОПР, предоставляемый Вьетнаму сообществом из 51 международного донора (28 двусторонних и 23 многосторонних). Большая часть этого капитала (приблизительно 80%) мобилизуется через шесть банков, включая Всемирный банк, Азиатский банк развития (далее – АБР), Японское агентство международного сотрудничества, Корейский экспортно-импортный банк, Французское агентство развития и Немецкий банк реконструкции.

С 2018 по 2023 год Вьетнам активно привлекал финансирование от международного сообщества, но стал сталкиваться с необходимостью перехода к самофинансированию. Доноры сокращают свое присутствие в стране и переключаются на регионы с более высокими приоритетами, что подчеркивает необходимость Вьетнама в стратегическом партнерстве и сотрудничестве.

Внешнеэкономические связи Вьетнама способствовали росту международной торговли, увеличению ресурсов для внутреннего развития,

привлекая ПИИ и ОПР. Однако такая интеграция также приносит проблемы и риски, особенно для уязвимой ВФС. Внешние экономические шоки и колебания мировых финансовых рынков могут негативно сказаться на ее стабильности и экономической безопасности страны.

Для успешной интеграции в международные экономические механизмы и преодоления конкуренции с другими странами Вьетнам активно работает над повышением конкурентоспособности и улучшением своих ресурсов. Важное внимание уделяется развитию устойчивой ВФС, обеспечивая ее способность эффективно функционировать в условиях глобальной экономики.

## 2.2 Развитие валютно-финансовой системы СРВ в период внутренних экономических преобразований

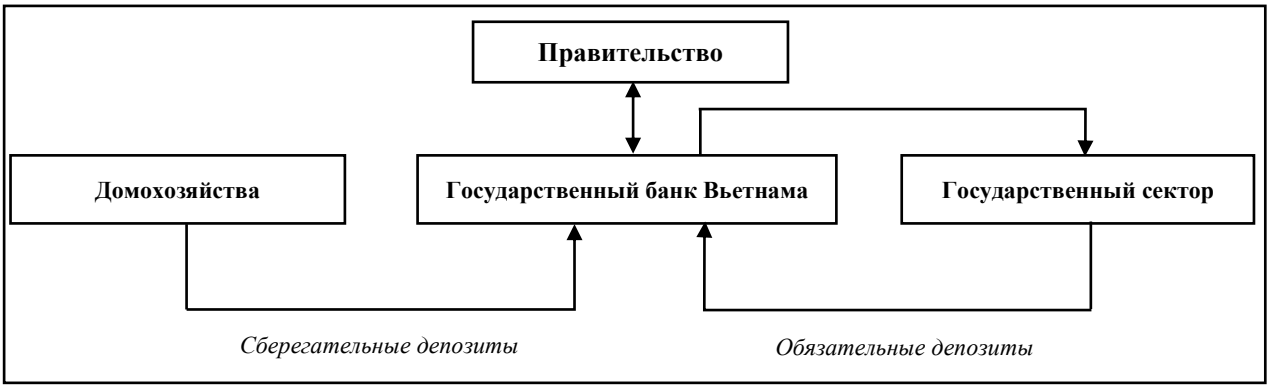
Объединение Вьетнама в 1975 году и провозглашение Социалистической Республики Вьетнам 2 июля 1976 года ознаменовали начало новой фазы развития его ВФС. Ретроспективный анализ эволюции ВФС СРВ позволяет выделить три ключевых периода: а) ранний этап социалистического строительства (1976-1985 годы); б) период экономических реформ (1986-2006 годы); и в) период международной экономической интеграции (с 2007 г. по настоящее время).

*а) Период от национального объединения до реформы (1976-1985 годы)*

1) Банковско-кредитная система

Объединение Вьетнама в 1975 году стало поворотным моментом в истории страны, в результате которого была создана единая ВФС, основанная на принципах централизованного управления. Прежде чем произошло объединение, в период с 1955 по 1975 год характер банковской системы на территории Северного Вьетнама соответствовал социалистическим принципам [84], в то время как на Юге она была ориентирована на западную модель, развившуюся под влиянием французского колониального правления и вмешательства США.

С 1976 по 1985 год Вьетнам переживал период экономического восстановления, в ходе которого была создана единая банковская и кредитная система, показанная на рисунке 17.




Источник: составлено автором.
Рисунок 17 – Роль Государственного банка Вьетнама до финансовой либерализации

Этот процесс включал в себя национализацию банков Юга и интеграцию их в систему Государственного банка (далее – Госбанка) Вьетнама, который выполнял функции центрального банка, включая управление валютой и кредитование государственных органов. Госбанк имел свои филиалы по всей стране и контролировал два государственных коммерческих банка (далее – ГКБ), таких как BIDV и Vietcombank.

Банковская система Вьетнама функционировала по монобанковской модели, где единственным финансовым институтом был центральный банк. Коммерческие банки отсутствовали, и банковская деятельность находилась под жестким контролем правительства. Хотя централизованное управление ограничивало развитие рыночных механизмов, оно позволяло государству эффективно контролировать финансовые ресурсы.

2) Финансово-бюджетная политика

Финансово-бюджетная политика этого периода отличалась высоким уровнем государственного контроля над ценами, заработной платой и распределением товаров. Основными задачами в 1976-1980 годах были восстановление экономики и формирование единообразной финансовой политики. Страна привлекала внешние кредиты, она столкнулась с дефицитом

государственного бюджета, усугубленным низкой производительностью, нестабильностью цен и проблемами распределения ресурсов. В период с 1981 по 1985 год правительство предприняло ряд мер для улучшения валютных операций; однако централизованная система управления и субсидирование не обеспечили стабильности, что привело к гиперинфляции, достигшей 774% в 1985 году [85], и значительному дефициту бюжета. Эти обстоятельства подчеркивали необходимость реформ для перехода к рыночной экономике.

3) Валютные отношения

В течение этого времени Вьетнам провел две ключевые валютные реформы. В 1978 году произошла унификация валюты, что привело к замене старых денежных единиц как Северного, так и Южного Вьетнама. Это действие стало вторым значимым шагом после объединения страны в 1975 году. Для обеспечения международных расчетов Вьетнам в 1978 году присоединился к Совету экономической взаимопомощи (далее – СЭВ), призванному способствовать установлению тесных экономических связей между СССР и странами новой демократии. Использование механизма переводного рубля позволило стране обеспечить необходимые финансовые ресурсы для экономики в условиях экономического кризиса [10; 85]. В 1985 году, на фоне сильной инфляции, была предпринята третья реформа, направленная на стабилизацию экономики. Тем не менее, обмен валюты в 1985 году привел к резкому росту инфляции, что негативно сказалось на накоплениях населения и увеличило спрос на золото. Эти события послужили отправной точкой для идей инноваций, открытости и изменения мышления в области экономического развития во Вьетнаме.

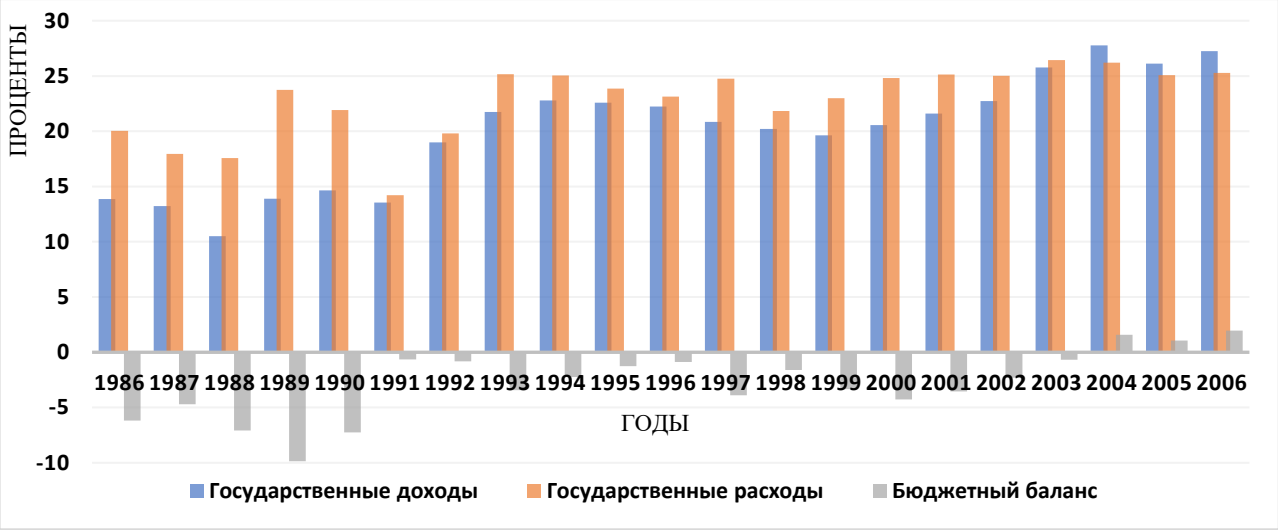
*б) Период экономических реформ (1986-2006 годы)*

В 1986 году была запущена политика, известная как «Дой Мой». Она включала в себя переход от централизованной плановой экономики к социалистической ориентированной рыночной экономике. В рамках этой политики были приняты меры по децентрализации экономического планирования, увеличению роли частного сектора, привлечению иностранных инвестиций и развитию внешней торговли, а также освобождены цены.

1) Финансово-бюджетная политика

Правительство Вьетнама тщательно изучило бюджетно-финансовую политику, но ее реализация была ограничена отсутствием опыта в условиях рыночной экономики [17]. Эксперты подчеркивали, что воздействие должно осуществляться через фискальную политику, поскольку использование монетарных мер могло затруднить контроль государства над экономикой [17]. Однако чрезмерное применение бюджетных инструментов вызвало перегрев экономики, увеличение инфляции и обменного курса, что показано ниже на рисунках 19 и 20.

Фискальная политика страны направлена на усиление бюджета как инструмента экономического развития и прошла через два ключевых этапа налоговой реформы: первый этап (1990-1996 гг.) сосредоточился на создании единой налоговой системы, в то время как второй этап (1996-2000 гг.) ставил цель упрощения этой системы в соответствии с международными стандартами. Результатом данных реформ стало существенное увеличение доходов государственного бюджета: с 13,9% от ВВП в 1986 году до 27,2% в 2006 году, что отражено на рисунке 18. Законы о государственном бюджете 1996 и 2002 года установили требование о том, что доходы бюджета должны превышать регулярные расходы, а кредиты использоваться только для инвестиционных целей. Это обеспечивало контроль над дефицитом бюджета.

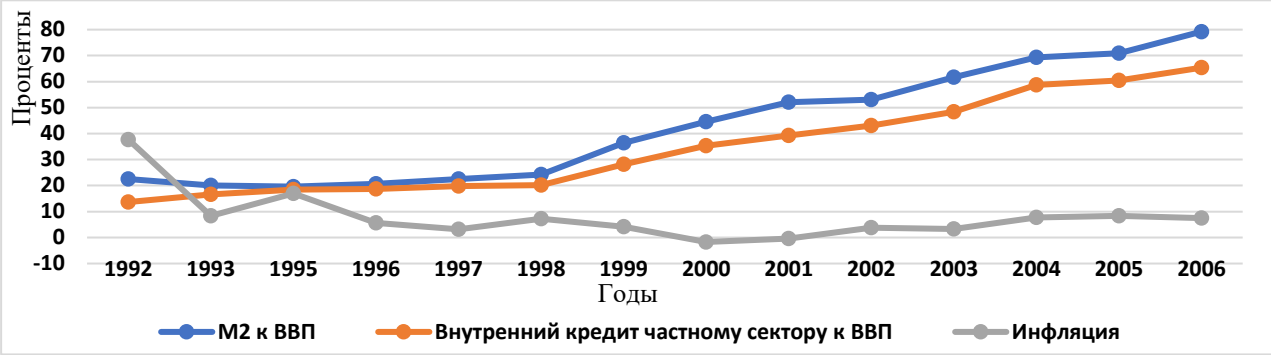



Источник: составлено автором по материалам [86].

Рисунок 18 – Соотношение доходов и расходов государственного бюджета по сравнению с ВВП Вьетнама в период 1986-2006 гг.

2) Валютно-кредитная политика

Госбанк Вьетнама отвечает за валютно-кредитную политику, банковское регулирование и надзор. Процесс монетизации экономики начался в начале 1990-х годов и ускорился в середине 2000-х годов. Соотношение М2 к ВВП возросло с 22,5% в 1992 году до 79,2% в 2006 году. Это происходило на фоне значительного увеличения кредитного предложения: отношение кредита к ВВП увеличилось с 13,7% в 1992 году до 65,4% в 2006 году, что показано на рисунке 19. С начала 1990-х годов во Вьетнаме активно проводилась борьба с инфляцией через ограничительные меры, включая денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику. Это подчеркивает важность денежно-кредитной политики в стабилизации экономики.

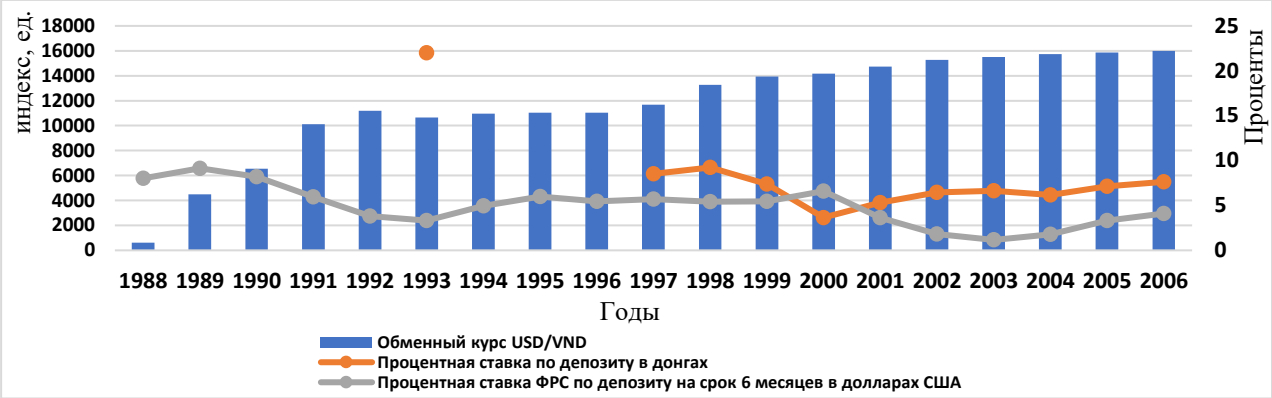



Источник: составлено автором по материалам [87-89].
Рисунок 19 – Инфляция, денежная масса и кредит во Вьетнаме в 1992-2006 гг.

Структура денежной массы также претерпела изменения: доля наличных средств в общей денежной массе (далее – М2) снизилась с 23,4% в 2000 году до 17,21% в 2006 году, в то время как депозитов в национальной валюте стало больше – с 45,2% до 61,17%. При этом наблюдалась высокая долларизация: в 2001 году около 30% депозитов было в долларах США. Золото также использовалось как средство инвестиций и обмена, что усложняло управление валютно-кредитной политикой.

С 2002 года наблюдается снижение уровня долларизации. В 2006 году доля валютных депозитов в М2 составила 21,62% благодаря введению контроля над обменным курсом. Важно отметить, что эволюция курса VND/USD демонстрирует сильную девальвацию VND до 1991 года в рамках

стабилизационной политики и дополнительную девальвацию в 1997-1998 годах на 20%. После этого продолжалась умеренно, на 1-2% в год, что отражено на рисунке 20.




Источник: составлено автором по материалам [90-93].

Рисунок 20 – Обменный курс доллара США к VND в 1986-2006 гг.

Во Вьетнаме были введены два периода обменного курса. Первый период, который длился до 25 февраля 1999 года, характеризовался жестким механизмом, с заметным разрывом между официальным и рыночным курсами, что приводило к спекуляциям. Со второго периода, начиная с 26 февраля 1999 г., Госбанк Вьетнама внедрил более гибкий подход, позволяя коммерческим банкам устанавливать курсы в пределах определенной маржи.

Тем не менее, фактически система обменных курсов сохранялась как фиксированная. В 2004 году губернатор Госбанка Вьетнама сообщил о лимите на обесценивание донга в 1%, что фактически привело к обесценению на этот же процент. Это отражает усилия правительства по стабилизации экономики и борьбе с долларизацией. В период с 2002 по 2006 годы, с разницей в процентных ставках 4-5% в пользу депозитов в донгах, жители предпочли хранить свои средства в национальной валюте.

Процентные ставки во Вьетнаме начали либерализоваться с 1990-х годов. Ранее Госбанк устанавливал ставки по депозитам и кредитам, но с октября 1992 г. он перешел на установление верхних пределов процентных ставок по кредитам и минимальных ставок по депозитам. В 2000 году было отменено установление минимальных ставок, а вместо этого введена базовая

процентная ставка. Либерализация процентных ставок позволила коммерческим банкам устанавливать ставки в соответствии с рыночными условиями. В рамках реформ были также внедрены аукционы казначейских векселей в 1990-х годах.

3) Финансовые учреждения

Вьетнамская банковская система претерпела значительную трансформацию с начала 1990-х годов, эволюционировав от монопольной структуры к двухуровневой системе, включающей государственные и частные коммерческие банки. Ключевым этапом стало реформирование, инициированное в 1980-х годах, кульминацией которого стало Постановление № 218/CT (1987), заложившее основу для четырех крупнейших государственных банков: Vietcombank, BIDV, VietinBank и Agribank. В 1990-е годы на рынок вышли негосударственные коммерческие банки, включая акционерные коммерческие банки (далее – АКБ), совместные и филиалы иностранных банков (далее – ИБ), что отражено в таблице 5.

Таблица 5 – Финансовые учреждения Вьетнама в 1991-2006 гг.

| Типы финансовых учреждений | 1991 | 1993 | 2001 | 2006 |
|---|---|---|---|---|
| Государственный коммерческий банк (ГКБ) | 4 | 4 | 5 | 5 |
| Банк социальной политики | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Акционерный коммерческий банк (АКБ) | 4 | 33 | 39 | 34 |
| Иностранный коммерческий банк (ИБ) - Филиалы | 0 | 8 | 26 | 31 |
| ИБ – 100% | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ИБ – Совместный банк | 1 | - | 4 | 5 |
| Народные кредитные фонды (НКФ) | 0 | была создана система | 959 | 964 |
| Небанковская финансовая организация - Финансовые компании | - | - | 7 | 6 |
| Небанковская финансовая организация - Лизинговые компании | - | - | 8 | 11 |
| Брокеры (брокерские компании) | 0 | - | 8 | 15 |
| Страховые компании | 1 | 1 | 18 | 29 |

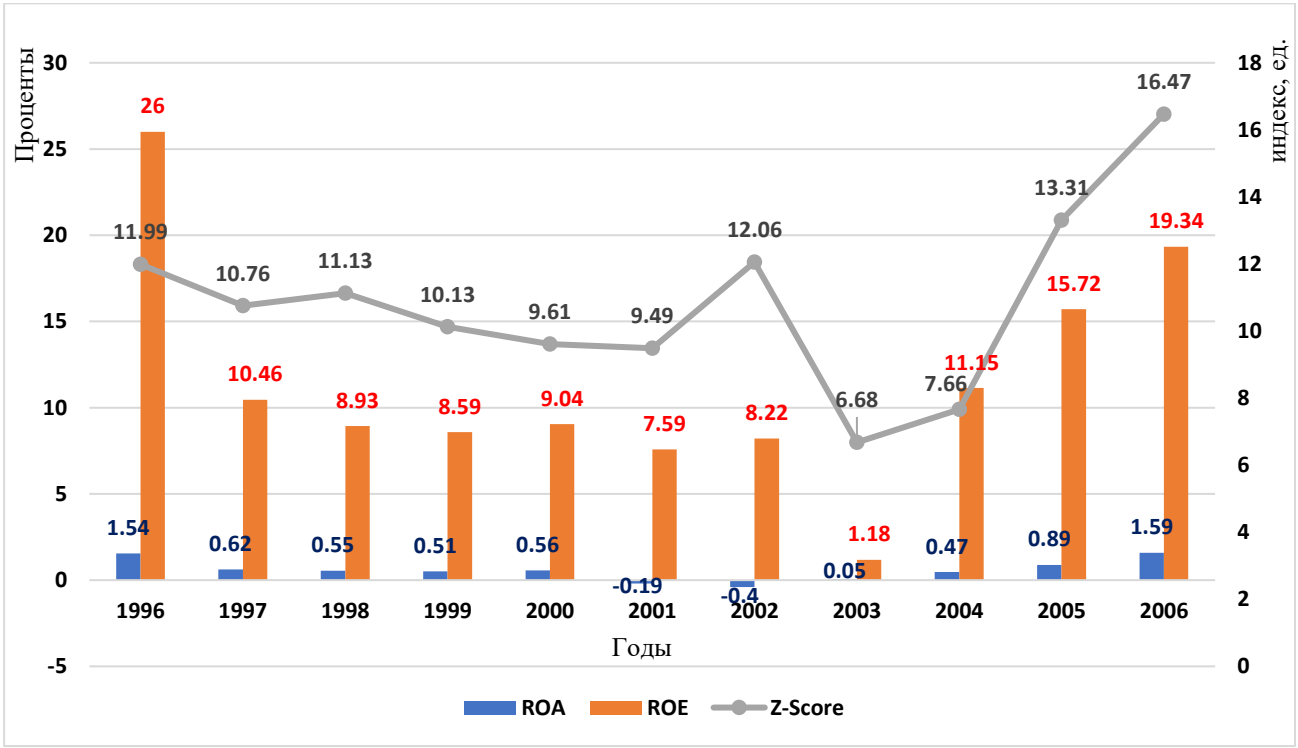
Источник: составлено автором по материалам [91; 94-96].

Развитие банковской системы можно разделить на два основных периода: период интенсивного роста (1986-2000 гг.), последовавший за переходом к двухуровневой системе, и период консолидации и регулирования (2001-2006 гг.), вызванный Азиатским финансовым кризисом. Несмотря на расширение доступа к банковским услугам, уровень финансовой инклюзии оставался низким, что

способствовало развитию неформального сектора кредитования. В ответ на эту ситуацию в 1990-е – начале 2000-х годов правительство Вьетнама предприняло шаги по легальному развитию небанковских финансовых институтов, таких как народные кредитные фонды (далее – НКФ) и страховые компании.

Страховой рынок, начавший формироваться в 1993 году с одной компании, к 2006 году насчитывал 29 компаний, стимулируя инвестиционную активность [94]. Однако рынок производных финансовых инструментов оставался слаборазвитым. Такая ситуация указывает на неразвитость вьетнамской ВФС, однако также обеспечивает защиту от ненужных рисков [17].

С начала 2000-х годов Вьетнам проводил активную банковскую реформу в контексте интеграции в мировую экономику. Увеличение открытости рынка привело к значительному росту предложения кредитов. Одновременно с этим возросли и риски в банковской системе. Благодаря стабилизационной политике Госбанка Вьетнама и ужесточению нормативных требований ситуация стабилизировалась: несмотря на снижение показателя Z-score в начале 2000-х годов, к 2006 году он достиг значения 16,47, что показано на рисунке 21.




Источник: составлено автором по материалам [52; 97-99].

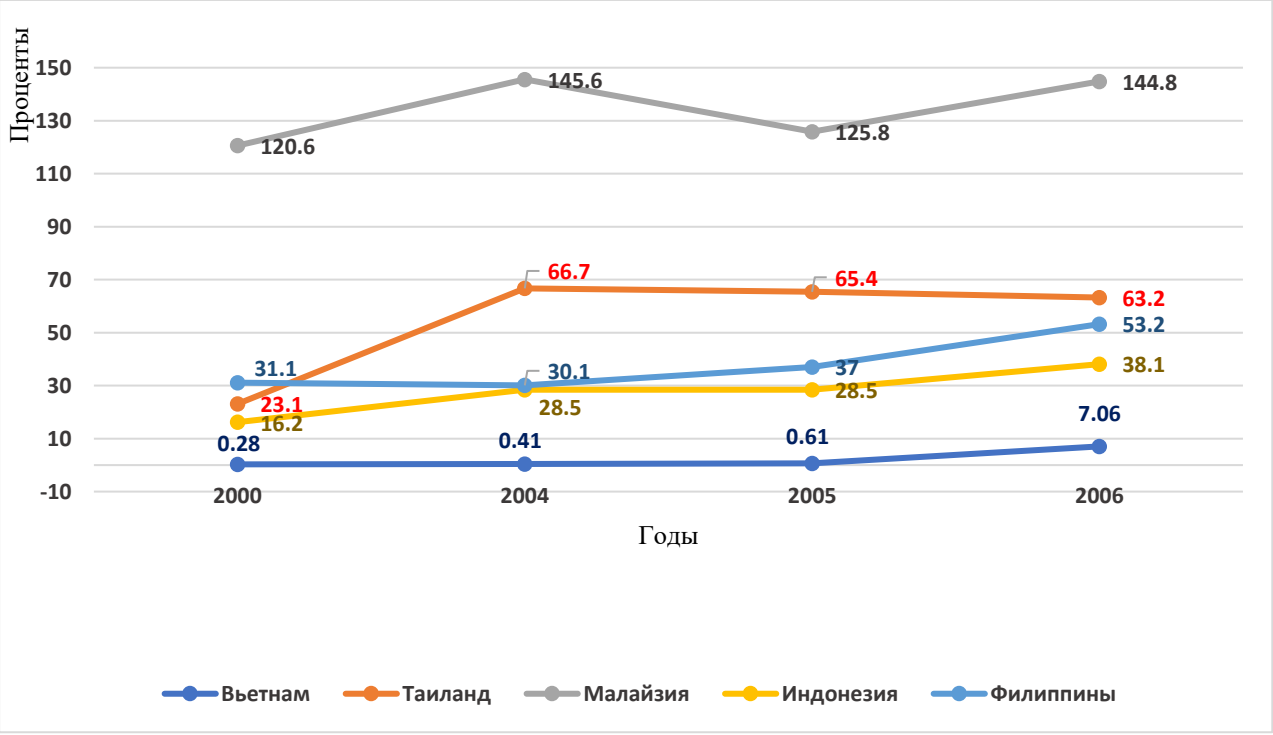
Рисунок 21 – ROA, ROE банка (в процентах, после уплаты налогов) и Z-показатель Вьетнама в 1996-2006 гг.

Повысилась и финансовая эффективность банков, что подтверждается показателями рентабельности активов (*return on asset*, далее – ROA) и рентабельности собственного капитала (*return on equity*, далее – ROE).

4) Финансовый рынок

Фондовый рынок Вьетнама развивался медленно по сравнению с другими регионами, начав свое формирование с создания Государственной комиссии по ценным бумагам в середине 1990-х годов. Первая биржа открылась в Хошимине (*Ho Chi Minh Stock Exchange*, далее – HOSE) в 2000 году, а вторая в Ханое (*Hanoi Stock Exchange*, далее – HNX) в 2005 году.

С 2000 по 2005 год рыночная капитализация составляла, как показано на рисунке 22, всего около 1% ВВП, а госкомпании не проявляли интереса к участию на бирже из-за ограничений и отсутствия стимулов. Это было обусловлено опасениями относительно приобретения ключевых местных активов, подобно ситуации, которая наблюдалась в странах Восточной Европы [17].




Источник: составлено автором по материалам [100].

Рисунок 22 – Отношение капитализации фондового рынка к ВВП во Вьетнаме и некоторых странах АСЕАН в 2000-2006 гг.

Ситуация изменилась в 2006 году благодаря росту экономики Вьетнама и либерализации, связанной с вступлением в ВТО. Правительство стало активно стимулировать приток иностранного капитала и создавать благоприятные условия для инвесторов, при этом приняло меры для предотвращения оттока капитала. Фондовый рынок Вьетнама продолжал развиваться, и его рыночная капитализация находилась на приемлемом уровне. Это было важным достижением для страны.

В начальный период рынок отличался ограниченной ликвидностью, недостаточным количеством участников и значительными колебаниями доходности, что отражено на рисунке 23. Эти аномалии указывали на недостатки в управлении и регулировании рынка, а также на влияние стадного эффекта и недостаточной осведомленности инвесторов.

Источник: составлено автором по материалам [52].
Рисунок 23 – Доходность фондового рынка (в процентах, в годовом исчислении) и волатильность цен на акции во Вьетнаме в 2001-2006 гг.

Лишь в 2004-2006 годах, с увеличением рыночной капитализации и подготовкой к международной интеграции, началась стандартизация регулирования, что способствовало устойчивым трендам на фондовом рынке. В этот период также начали появляться облигации, хотя их объем оставался незначительным.

Проведенные во Вьетнаме внутренние экономические реформы создали необходимые институциональные предпосылки для дальнейшей трансформации валютно-финансовой системы. Однако по мере углубления рыночных преобразований возникла объективная необходимость интеграции

национальной экономики в глобальные финансовые процессы. Этот переход от внутренней модернизации к международному взаимодействию ознаменовал новый этап развития – период активного включения СРВ в систему мирохозяйственных связей, что потребовало адаптации финансовых механизмов к условиям глобальной экономики.

## 2.3 Эволюция валютно-финансовой системы Вьетнама в условиях глобальной экономической интеграции

Вступление Вьетнама в ВТО в 2007 году стало переломным моментом, определившим переход от внутренней модернизации финансовой системы к ее активной интеграции в глобальные экономические процессы. Этот период характеризуется качественной трансформацией валютно-финансовой архитектуры страны, и это позволило обособить его в рамках этапизации развития ВФС Вьетнама в качестве третьего периода.

Участие Вьетнама в международной экономической интеграции, включая членство в ВТО, стало значимым фактором для финансовой интеграции. Вьетнам постепенно интегрировался в глобальную торговую и ВФС.

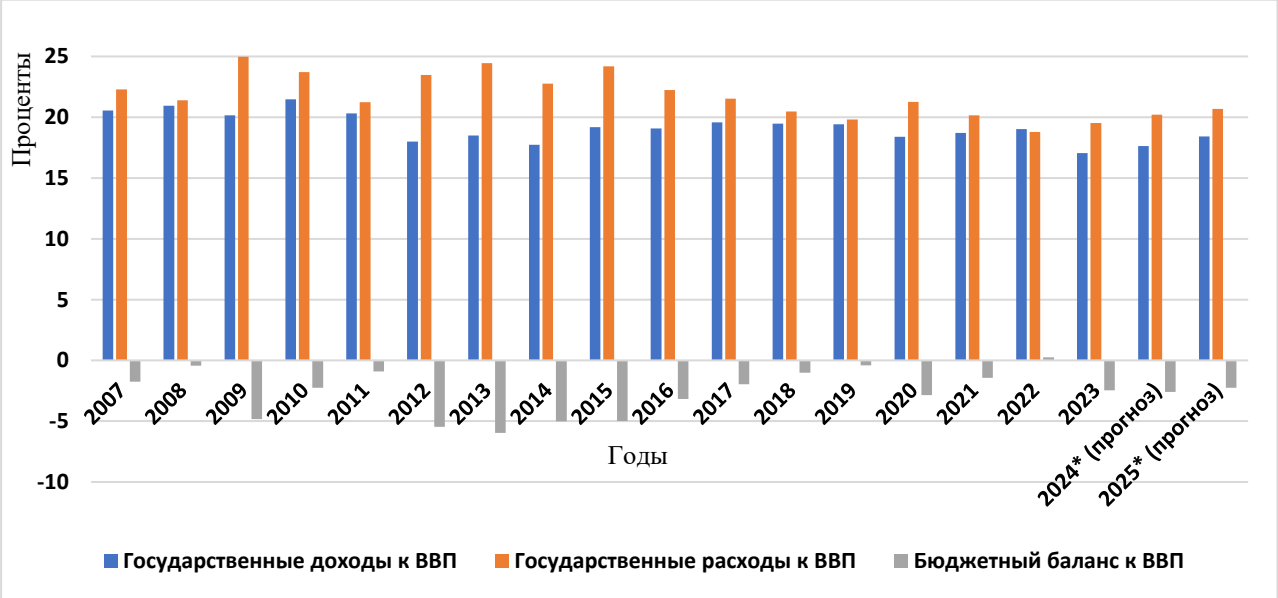
а) Финансово-бюджетная политика

Налогово-бюджетная политика Вьетнама сыграла важную роль в обеспечении экономического роста и контроля над инфляцией, особенно в контексте глобализации.

Вьетнам завершил второй этап налоговой реформы, однако система налоговой политики оставалась сложной из-за разнообразия налоговых ставок и дисбаланса между налогами. С 2001 по 2010 год продолжался третий этап налоговой реформы, включая программы по реформе налоговой политики и улучшение налогового администрирования, особенно в контексте вступления в ВТО. С 2011 года во Вьетнаме реализуется четвертый этап налоговой реформы, направленный на синхронизацию и эффективность налоговой системы.

Политика была модернизирована в соответствии с международными стандартами, что способствовало улучшению инвестиционного климата.

В 2006-2010 годах налоговые реформы значительно увеличили доходы государственного бюджета, что поддержало социально-экономическое развитие, особенно во время кризиса 2008-2009 годов. Общие доходы бюджета достигли 21,5% ВВП в 2010 году. С 2011 по 2015 год важными изменениями стали улучшение управления доходами и борьба с налоговыми нарушениями, что способствовало росту доходов с 18% ВВП в 2012 году до 19,2% ВВП в 2015 году. С 2016 по 2020 годы Вьетнам демонстрировал стабильный экономический рост и эффективное управление финансовыми ресурсами. Доходы от налогов и сборов превышали запланированные показатели, составив в среднем 19% ВВП, как показано на рисунке 24.




Источник: составлено автором по материалам [101; 102].

Рисунок 24 – Соотношение доходов и расходов государственного бюджета по сравнению с ВВП Вьетнама в период 2007-2025 гг.

В условиях пандемии COVID-19 средние доходы бюджета в 2020 г. и 2023-2024 гг. снизились до 17-18% из-за политики налоговых послаблений для поддержки бизнеса. Эти меры, включая продление и снижение налоговых выплат, помогли облегчить налоговое бремя и стимулировать экономическое восстановление. Внутренние поступления выросли с 57,85% в 2006-2010 годах до

80-83% в 2018-2023 годах, что свидетельствует о позитивных изменениях в налоговой системе. Доля доходов от нефти снизилась с 13,41% до 3,6%, подтверждая эффективность фискальных реформ. Примечательно, что совместное предприятие «Vietsovpetro» с Россией принесло более 86,5 млрд долларов США и обеспечило 80% годового экспорта сырой нефти из Вьетнама [103].

С 2006 по 2024 год Вьетнам реализовывал гибкую бюджетную политику, контролируя уровень инфляции и одновременно способствуя экономическому росту. Законы о государственном бюджете, принятые в 2002 и 2015 году, поддерживали сберегательную политику. Однако в 2009 году, в условиях мирового финансового кризиса, государственные расходы возросли до 25% от ВВП, прежде чем снизиться до 23,7% в 2010 году. В 2011-2013 годах бюджетная политика была направлена на преодоление спада, а с 2016 по 2019 год был достигнут более сбалансированный бюджет, что способствовало эффективному управлению расходами.

Пандемия COVID-19 негативно сказалась на доходах госбюджета, что потребовало увеличения расходов на поддержку экономики в 2020-2024 годах. Правительство внедрило налоговые льготы и программы поддержки, одновременно принимая меры по балансировке ресурсов, включая сокращение командировочных расходов и увеличение доходов через совместную ответственность с местными властями. Эти шаги помогли достичь небольшого бюджетного профицита в 0,25% от ВВП в 2022 году. С 2007 по 2024 год Вьетнам поддерживал дефицит бюджета ниже 5%, за исключением 2012-2014 годов.

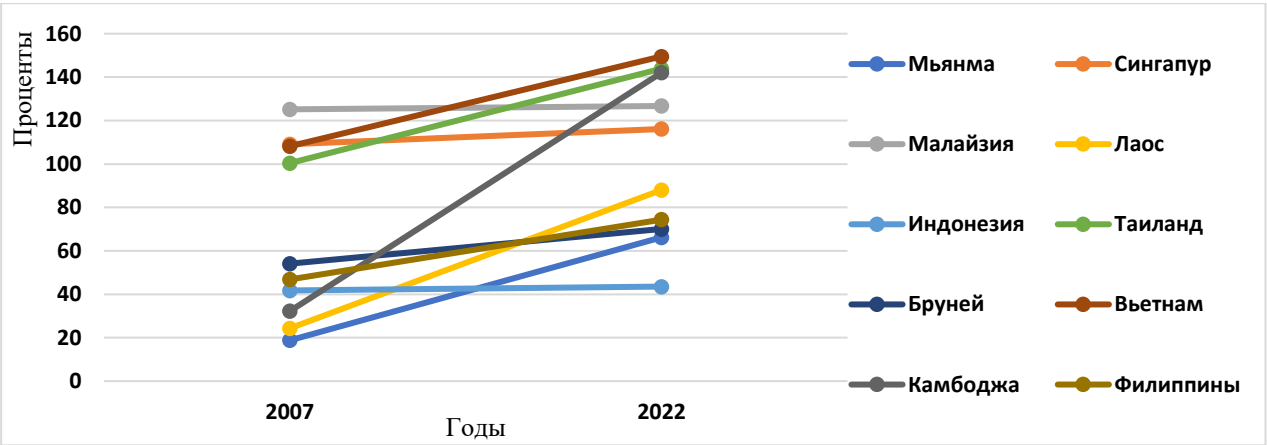
Однако низкие валютные резервы и растущий госдолг остаются серьезными проблемами. Для компенсации дефицита власти используют внутренние и внешние кредиты, что усугубляет долг, что отражено на рисунке 25. В то же время существуют и положительные аспекты: внешний долг Вьетнама постепенно сокращается, что способствует снижению валютных рисков и повышает безопасность государственного долга, а также национальную финансовую стабильность.

Источник: составлено автором по материалам [86; 104].
Рисунок 25 – Показатели государственного долга и внешнего долга Вьетнама в 2001-2023 гг.

В целом, учитывая текущие долговые обязательства, возможности налогово-бюджетной политики для смягчения экономических колебаний ограничены. Необходимы структурные реформы и меры денежно-кредитной политики для управления циклическими колебаниями и укрепления ВФС страны.

б) Валютно-кредитная политика

После вступления Вьетнама в ВТО в конце 2006 года денежно-кредитная политика страны стала важным инструментом развития и стабилизации экономики, приобретя международную ориентацию. Соотношение М2/ВВП увеличилось с 108% в 2007 году до 149,5% в 2022 году, что является самым высоким уровнем среди стран АСЕАН, что видно на рисунке 26. Также соотношение кредита к частному сектору/ВВП выросло с 85,6% в 2007 году до 126,4% в 2022 году.

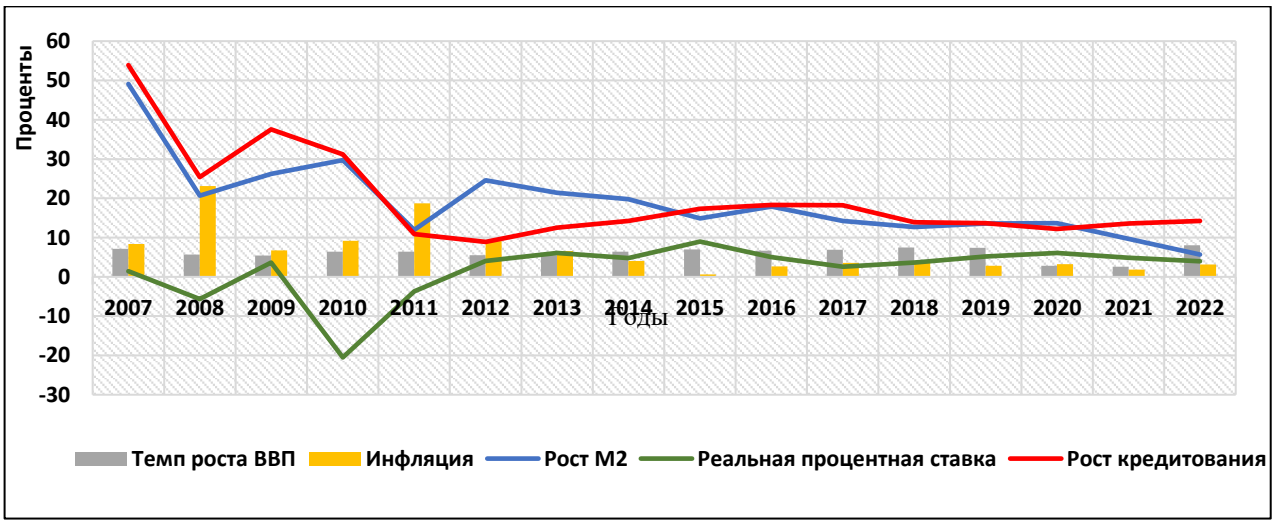



Источник: составлено автором по материалам [87].
Рисунок 26 – Соотношение М2/ВВП в странах АСЕАН в 2007-2022 гг.

Такие изменения указывают на значительную монетизацию экономики и влияние денежно-кредитной политики на экономический рост, хотя также могут приводить к нестабильности. После экономических трудностей до 2006 года в 2007 году Вьетнам зафиксировал рост кредитования, особенно в секторах недвижимости и потребительского кредитования.

В период 2007-2010 годов Госбанк Вьетнама проводил гибкую политику, способствующую росту кредитования более чем на 30%. Однако приток иностранного капитала в 2007 году вызвал рост М2 на 49% и инфляционное давление, что вынудило банк сократить рост кредитования и денежной массы. Это привело к закрытию многих компаний и стагнации экономики.

С 2011 по 2015 год, несмотря на высокие темпы кредитования (до 50% в год), малые масштабы банков способствовали повышению кредитных рисков. Однако благодаря улучшенному прогнозированию и более эффективным методам контроля инфляция была сдержана, и макроэкономическая ситуация стабилизировалась, что показано на рисунке 27.



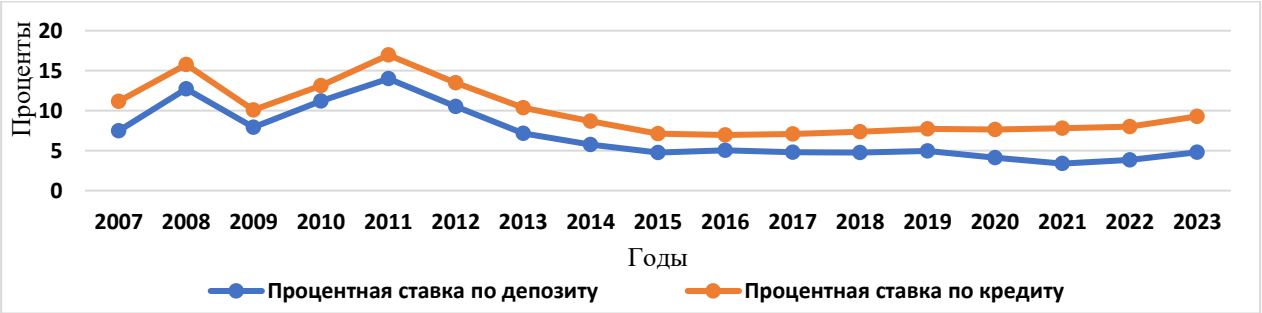

Источник: составлено автором по материалам [54; 89; 105-122].
Рисунок 27 – Инфляция, рост денежной массы и реальная процентная ставка во Вьетнаме в 2007-2022 гг.

В период с 2016 по 2019 год экономика Вьетнама показала стабильный рост в условиях глобальных экономических флуктуаций. Госбанк установил целевой уровень инфляции около 4%, что позволило контролировать

инфляционные ожидания при низких процентных ставках. Объем М2 увеличивался на 13-14% в год, а рост кредитования замедлился с 18,3% до 13,7%, что в свою очередь способствовало устойчивому экономическому развитию.

В условиях пандемии COVID-19 экономика Вьетнама успешно справилась с вызовами, обеспечив растущий ВВП на уровне 2,91% в 2020 году. Госбанк оперативно корректировал процентные ставки и увеличивал ликвидность, что способствовало восстановлению экономики. В 2021-2022 годах продолжалась гибкая денежно-кредитная политика, обеспечивающая рост кредита на уровне 13-14% и денежной массы на уровне 8-9%, что привело к росту ВВП более чем на 8% в 2022 году и стабильной инфляции на уровне 2-3%.

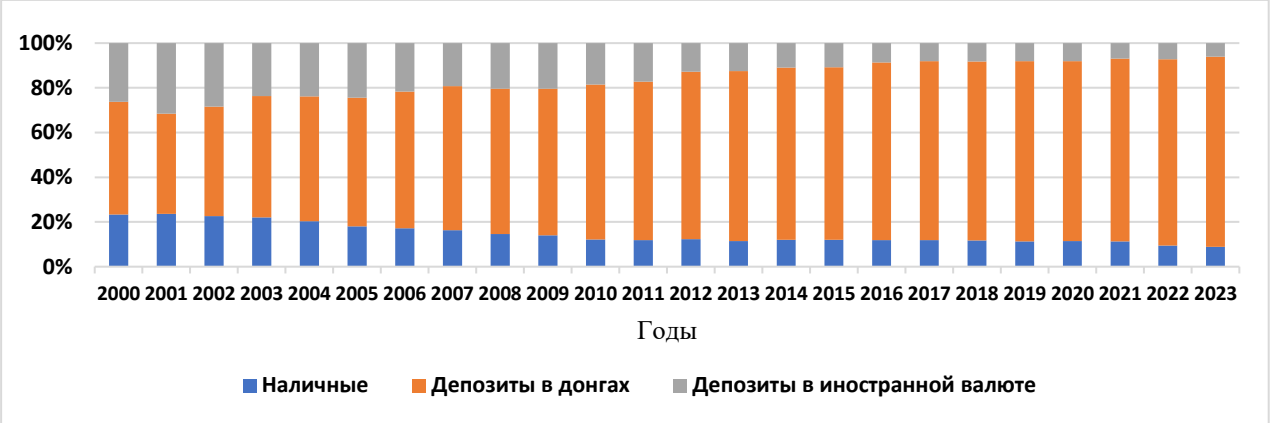
Рост денежной массы и кредитования во Вьетнаме в период 2007-2023 годов можно разделить на два периода: 2007-2014 годы и 2015-2023 годы. В первом периоде темпы роста колебались в ответ на мировые экономические события, тогда как второй характеризовался стабильным ростом благодаря благоприятной экономической ситуации и стабильным процентным ставкам, как показано на рисунке 28.




Источник: составлено автором по материалам [92; 123].
Рисунок 28 – Процентные ставки в национальной валюте во Вьетнаме с 2007 по 2023 год

Управление процентными ставками и ликвидности кредитных учреждений способствовало регулированию денежной массы. К концу 2023 года процентные ставки составили около 40% от уровня 2011 года. Политика денежно-кредитного регулирования также направлена на управление национальной и иностранной валютой в условиях международной экономической интеграции. Доля наличных в обращении снизилась с 16% в 2007 г. до 8,9% в 2023 г.,

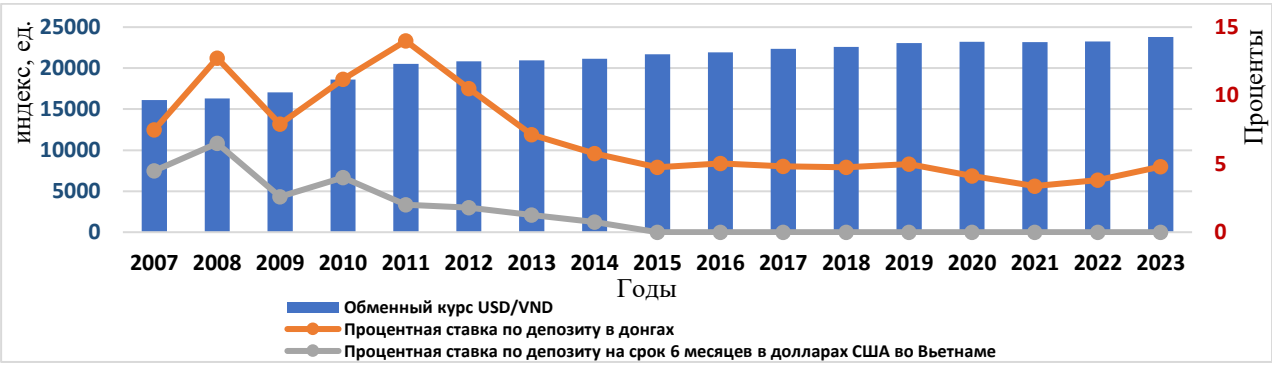
а доля депозитов в донгах увеличилась с 64% до 85%. Проблема «долларизации» уменьшилась с 20% в 2008-2009 годах до 6% в 2023 году, что иллюстрирует рисунок 29.




Источник: составлено автором по материалам [86; 105-122].
Рисунок 29 – Структура ликвидности (M2) во Вьетнаме в 2000-2023 гг.

С 2007 по 2015 год Госбанк применял фиксированный обменный курс с маржой ±1% до ±5%. В начале 2016 года Госбанк перешел на новый режим, основывающийся на средневзвешенном курсе, что снизило спекуляции и улучшило адаптацию к внешним шокам. Новый метод использует 8 мировых валют и позволяет определять курс транзакций в пределах маржи ±3%.

Политика антиидолларизации была усилена введением максимальной процентной ставки по вкладам в иностранной валюте на уровне 0% с целью снижения привлекательности иностранных валют. Стабильный обменный курс и разница в процентных ставках укрепили вьетнамскую валюту, что видно на рисунке 30.




Источник: составлено автором по материалам [93; 105-122].
Рисунок 30 – Обменный курс доллара США к VND в 2007-2023 гг.

Однако гибкое управление обменным курсом имеет свои ограничения; колебания валютных резервов в период 2010-2011 гг. и 2022 году подчеркнули необходимость более эффективного подхода к поддержанию обменного курса. В октябре 2022 года маржа обменного курса доллара США к донгу была расширена с ±3% до ±5%, что повысило свободу валютного рынка, но также указало на ограничения в резервном пространстве для вмешательства. Динамика общих резервов Вьетнама показана на рисунке 31.

Источник: составлено автором по материалам [124].
Рисунок 31 – Общие резервы Вьетнама в 2006-2023 гг.

В этой связи перспективным направлением является углубление валютно-финансовой интеграции в регионе. Участие Вьетнама в региональных валютных механизмах демонстрируется: 1) активным участием в многостороннем механизме АСЕАН+3 (CMIM) [10]; 2) использованием местной валюты в трансграничной торговле с Китаем; 3) текущими переговорами о расчетах во вьетнамской и лаосской валютах.

Учитывая высокую валютную маржу и соотношение денежной массы М2 к ВВП (150%), а также сокращающиеся валютные резервы, управление валютно-кредитной политикой может столкнуться с трудностями. Это требует от государства ускоренного развития финансовых институтов и создания здорового финансового рынка для снижения политической нагрузки.

в) Финансовые учреждения

После присоединения Вьетнама к ВТО в конце 2006 года в стране были внедрены инновации в банковской сфере для соответствия международным

стандартам. В 2010 году были приняты законы о Госбанке и новых кредитных учреждениях, заложившие правовые основы для банковской деятельности. Система кредитных организаций Вьетнама, как показано в таблице 6, в том числе ведущие ГКБ, такие как Vietcombank, BIDV, VietinBank и Agribank, продолжала развиваться, увеличив количество ГКБ с 5 до 7 за счет приобретения и реструктуризации 3 слабых АКБ, таких как CBBank, GPBank, OceanBank, по цене ноль донгов.

Таблица 6 – Финансовые учреждения Вьетнама в 2008-2024 гг.

| Тип финансовых учреждений | 2008 | 2011 | 2016 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 (прогноз) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ГКБ | 5 | 5 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Банк социальной политики | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| АКБ | 40 | 35 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| ИБ – Филиалы | 39 | 50 | 51 | 49 | 49 | 50 | 51 | 50 | 50 | 50 |
| ИБ – 100% | 5 | 5 | 8 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| ИБ – Совместный банк | 5 | 4 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| НКФ | 1017 | 1096 | 1166 | 1183 | 1182 | 1181 | 1181 | 1181 | 1181 | 1176 |
| Небанковская финансовая организация - Финансовые компании | 17 | 18 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 16 | 16 |
| Небанковская финансовая организация - Лизинговые компании | 13 | 12 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 10 | 10 |
| Микрофинансовая организация | 0 | 1 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Брокерские компании | 87 | 105 | 98 | 85 | 79 | 82 | 82 | 83 | 83 | 83 |
| Страховые компании | 38 | 38 | 63 | 65 | 67 | 71 | 77 | 82 | 82 | 82 |

Источник: составлено автором по материалам [91; 95-96; 105-122; 125-137].

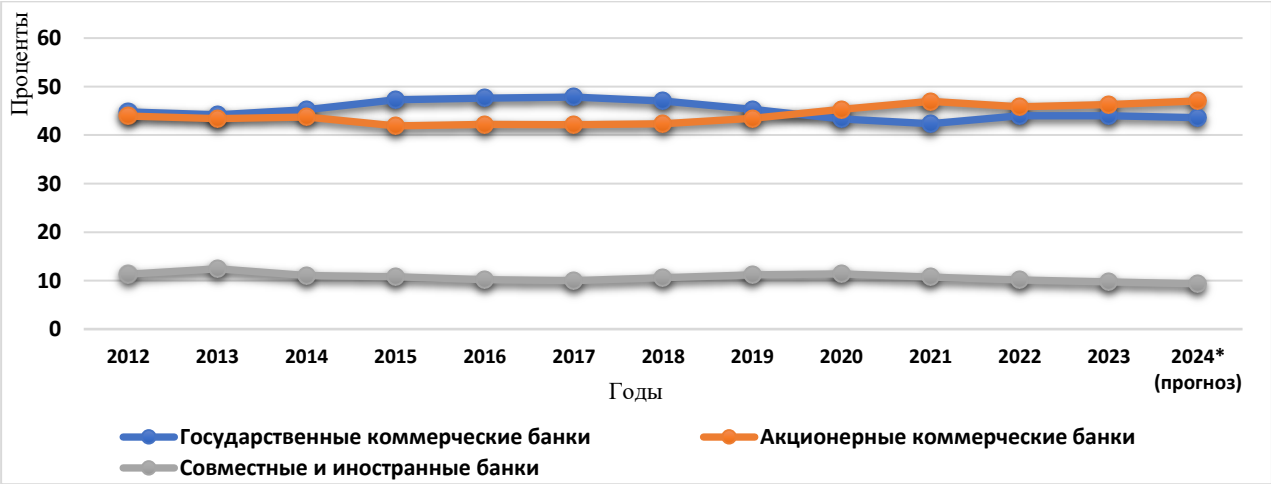
Международная интеграция способствовала увеличению числа АКБ до 40 в 2008 году, однако экономические трудности сократили их число до 28 к 2016 году, что сохранилось и в 2024 году. В этот период ни один банк не обанкротился; слабые банки были объединены в рамках основной политики сохранения доверия к системе. Улучшение правовой базы дало возможность Госбанку Вьетнама более эффективно реализовывать денежно-кредитную политику и обеспечивать безопасность операций.

Постепенное открытие банковского рынка для ПИИ привело к увеличению числа банков с 100% иностранным капиталом с 5 до 9 к 2024 году, а также росту

филиалов с 39 до 50. Однако, количество совместных банков сократилось до 2, в том числе Совместного Вьетнамско-Российского банка (далее – ВРБ). ВРБ, созданный Банком BIDV и Банком ВТБ, предоставляет услуги денежных переводов между Вьетнамом и Россией, однако сталкивается с проблемами, такими как ограничения в обмене валют и низкая осведомленность о банке. Многие двусторонние операции продолжают осуществляться через черный рынок и иностранные банки, не подпадающие под санкции [20].

В то же время количество страховых компаний во Вьетнаме увеличилось с 38 до 82 с 2007 г. по 2024 год, что свидетельствует о развитии страховой отрасли. Финансовые и лизинговые компании также показали высокие темпы роста, хотя многие из них столкнулись с сокращением в результате реструктуризации. Микрофинансирование, официально признанное с 2010 года, остается слаборазвито, сосредотачиваясь на социальных целях.

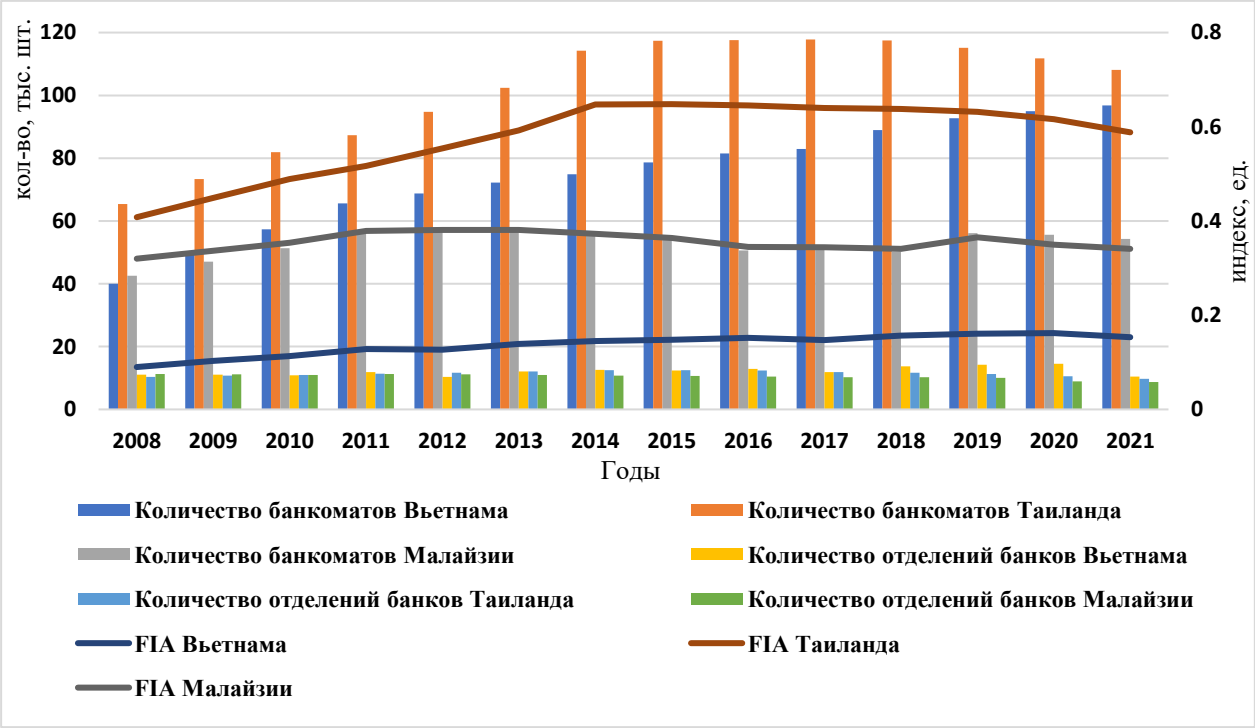
В целом, в банковской сфере наблюдаются положительные изменения, с увеличением роли АКБ, активы которых превысили долю ГКБ к 2020 году, что показано на рисунке 32.




Источник: составлено и рассчитано автором по материалам [91; 111-122].
Рисунок 32 – Доли банковских активов по формам собственности во Вьетнаме в 2012-2024 гг.

Тем не менее, основными игроками по-прежнему остаются крупные ГКБ, такие как Vietcombank, BIDV, VietinBank и Agribank, которые являются крупнейшими по капиталу и активам.

Банковская система Вьетнама активно развивалась с целью обеспечения широкого доступа к финансовым услугам. Число банкоматов на 100 000 взрослых увеличилось с 25,6 в 2007 году до 96,8 в 2021 году, хотя количество банковских отделений на 100 000 взрослых возросло с 11 в 2008 году до 12,9 в 2016 году и затем сократилось до 10,4 в 2021 году из-за реструктуризации. Вьетнам достиг уровней, сравнимых с Таиландом и Малайзией по количеству банкоматов и отделений, однако по индексу FIA, измеряемому МВФ, остается ниже этих стран. Это можно объяснить относительно медленным процессом цифровой трансформации банковской системы, что показано на рисунке 33.

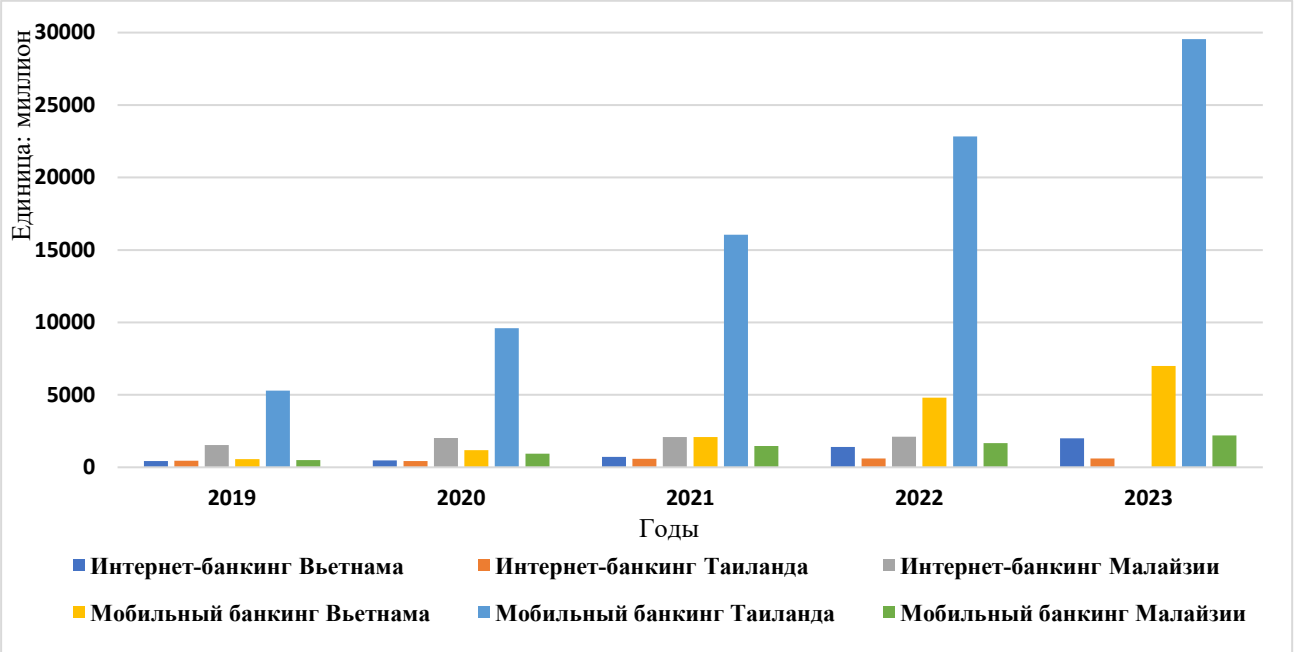



Источник: составлено автором по материалам [52; 138].

Рисунок 33 – Показатели количества банкоматов, количества банковских отделений на 100000 взрослых и индекс FIA МВФ во Вьетнаме, Таиланде и Малайзии в 2008-2021 гг.

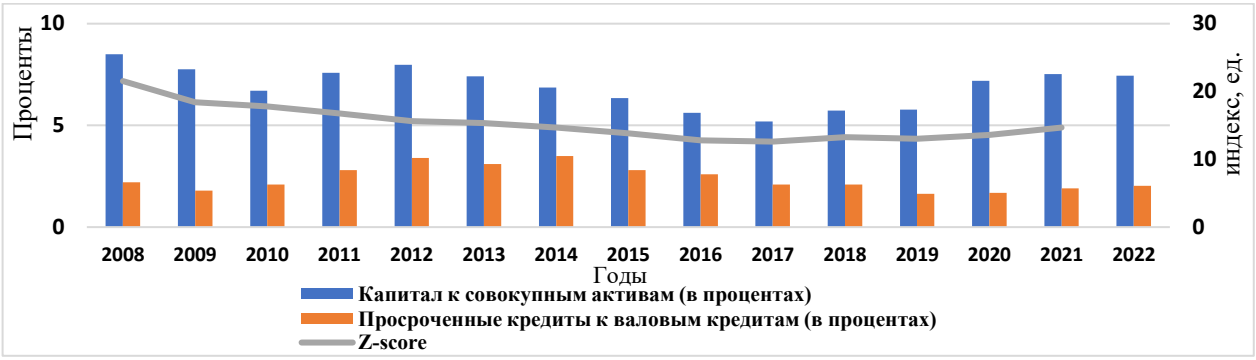
С 2007 года по 2022 год система модернизировалась, внедряя технологии для безналичных и онлайн-платежей. Пандемия COVID-19 в 2020 году ускорила рост онлайн-платежей, которые увеличились с 419 миллионов до почти 2 миллиардов через интернет-банкинг и с 552 миллионов до почти 7 миллиардов через мобильный банкинг к 2023 году. Однако Вьетнам все еще отстает от Тайланда и

Малайзии по количеству онлайн-платежей на душу населения, что требует дальнейшего развития и обеспечения безопасности системы онлайн-платежей и совершенствования правовой базы. Количество платежных операций через Интернет и мобильный банкинг во Вьетнаме, Таиланде и Малайзии показано на рисунке 34.




Источник: составлено автором по материалам [118-122; 139-140].
Рисунок 34 – Количество платежных операций через Интернет и мобильный банкинг во Вьетнаме, Таиланде и Малайзии в 2019-2023 гг.

Применение стандартов Базель II и III является ключевым для безопасности банковского сектора в условиях международной интеграции. С 2014 года Госбанк Вьетнама начал внедрение этих стандартов в 10 коммерческих банках. К 2020 году 18 банков соответствовали требованиям Базеля II, однако лишь 6 завершили все уровни реализации. Трудности внедрения связаны с технологическими и финансовыми аспектами, а также нехваткой квалифицированных кадров. Тем не менее, соотношение капитала к совокупным активам увеличилось с 5,6% до 7,5% в период с 2016 по 2022 год, что показано на рисунке 35.




Источник: составлено автором по материалам [52; 105-122; 141].

Рисунок 35 – Стабильность ВФС Вьетнама посредством соотношения капитала к совокупным активам, коэффициента безнадежной задолженности и коэффициента Z-оценки в 2008-2022 гг.

В 2011-2013 годах ВФС Вьетнама столкнулась с проблемами растущей безнадежной задолженности и кредитных рисков, что негативно влияло на ликвидность. Реструктуризация кредитных организаций, включая слияния и ликвидации, была проведена, и с 2013 года функционирует Вьетнамская компания по управлению активами (далее – VAMC) для выкупа безнадежных долгов. В результате уровень просроченных кредитов снизился с 3,5% в 2014 году до 2% к 2022 году, что способствовало стабильности банковской системы. Коэффициент Z-score также возрос до 14,7 в 2021 году, указывая на улучшение стабильности по сравнению с 2014-2016 годами.

С ростом стабильности и безопасности внутреннего финансового рынка ГКБ и АКБ Вьетнама расширили свои акционерные базы, проведя публичное размещение акций на фондовом рынке. В целом, как показано в таблице 7, прибыльность банков до 2015 года показывала снижение из-за реструктуризации и системных рисков, но затем резко восстановилась. В 2023 году ROE составила 18,9% для ГКБ и 14,5% для АКБ, а ROA – 1,2% и 1,4% соответственно.

Для повышения стабильности банковской системы были приняты два ключевых нормативных акта: Циркуляр № 36/2014/TT-NHNN, который установил лимиты безопасности для финансовых организаций, и Циркуляр № 41/2016/TT-NHNN о требованиях к достаточности капитала по стандартам Базель II.

Таблица 7 – Показатели ROA, ROE, CAR банков Вьетнама в период 2012-2024 гг.

| Индекс | Кредитные учреждения | 2012 | 2014 | 2016 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 (прогноз) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ROA | ГКБ | 0,79 | 0,59 | 0,61 | 0,88 | 0,85 | 0,89 | 1,08 | 1,15 | … |
| | АКБ | 0,49 | 0,46 | 0,39 | 1,07 | 1,07 | 1,65 | 1,78 | 1,44 | … |
| | ИБ - Совместное и 100% | 0,92 | 0,71 | 0,8 | 1,13 | 0,81 | 0,66 | 1,32 | 1,88 | … |
| | Вся система | 0,62 | 0,48 | 0,58 | 1,01 | 0,96 | 1,21 | 1,38 | 1,3 | … |
| ROE | ГКБ | 10,34 | 8,2 | 11,21 | 15,94 | 15,12 | 15,84 | 19,44 | 18,85 | … |
| | АКБ | 5,1 | 5,6 | 5,44 | 14 | 13,69 | 19,13 | 17,82 | 14,47 | … |
| | ИБ - Совместное и 100% | 4,5 | 4,29 | 4,91 | 8,02 | 5,95 | 4,83 | 9,23 | 11,52 | … |
| | Вся система | 6,31 | 6,43 | 7,47 | 12,95 | 12,11 | 14,65 | 15,83 | 14,21 | … |
| CAR | ГКБ | 10,28 | 9,4 | 9,92 | 10,19 | 8,94* | 8,96* | 9,16* | 9,64* | 10,72* |
| | | | | | | 10,42** | 10,21** | 10,63** | | |
| | АКБ | 14,01 | 12,07 | 11,8 | 10,52 | 10,87* | 11,88* | 12,01* | 11,86* | 12,02* |
| | | | | | | 9,37** | 9,2** | 9,63** | 9,22** | 6,64** |
| | ИБ - Совместное и 100% | 27,63 | 30,78 | 33,2 | 24,07 | 18,99* | 18,99* | 19,16* | 21,47* | 24,52* |
| | | | | | | 27** | 25,65** | | | |
| | Вся система | 13,75 | 12,75 | 12,84 | 11,95 | 11,41* | 11,51* | 11,68* | 11,75* | 12,55* |
| | | | | | | 10,42** | 10,12** | 10,44** | 9,29** | 7,56** |
| Примечание – Символы * и ** обозначают, что группа банков применяет Циркуляр № 41/2016/TT-NHNN [142] и Циркуляр № 22/2019/TT-NHNN [143] соответственно. | | | | | | | | | | |

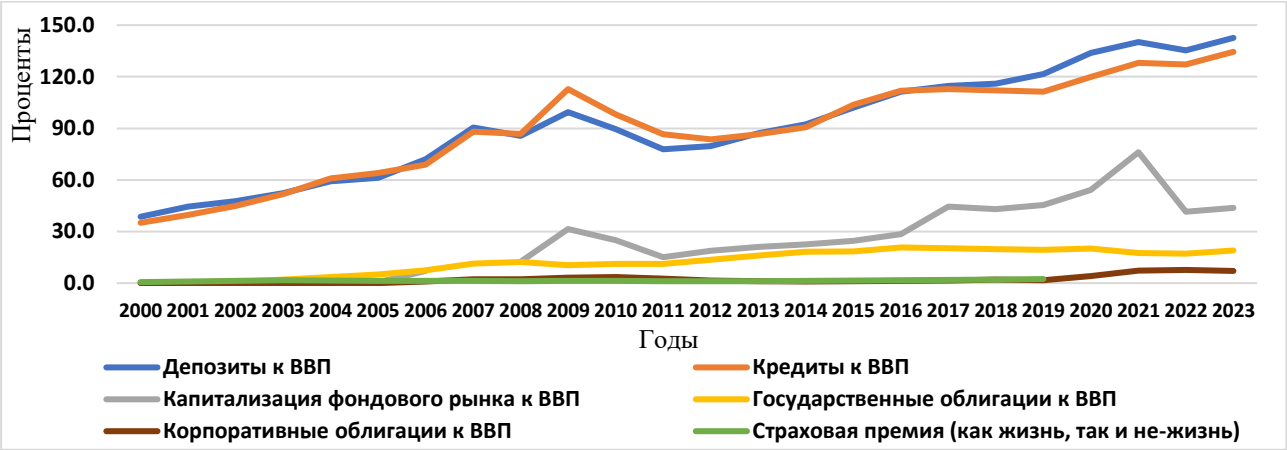
Источник: составлено автором по материалам [91; 111-122].

Коэффициент достаточности капитала (*capital adequacy ratio*, далее – CAR) снижался в 2015-2018 годах из-за проблемной задолженности, но с 2018 года начал уверенно расти благодаря реструктуризации активов. В 2024 году коэффициент CAR для ГКБ составил 10,72%, в то время как CAR для АКБ – 12,02%. Заграничные банковские группы также показывают высокий уровень CAR в 24,52%.

Видно, что с 2016 года продолжаются мероприятия по реструктуризации, направленные на сдерживание безнадежной задолженности и улучшение надзора за банками. Эти меры позволили достичь положительных результатов: соблюдение стандартов Базель II и III, совершенствование корпоративного управления по международной практике и ограничение теневого кредитования. Масштаб банковской системы продолжает расти, а финансовый потенциал кредитных организаций укрепляется через увеличение уставного капитала и улучшение качества управления.

г) Финансовый рынок

ВФС Вьетнама во многом зависит от банков, однако их кредиты в основном краткосрочные и предоставляются государственным предприятиям или компаниям в сфере недвижимости. За последние десять лет рынок государственных облигаций значительно улучшился, хотя корпоративные облигации все еще играют незначительную роль в привлечении капитала. Фондовый рынок стабилен, но его воздействие на мобилизацию капитала пока ограничено, что показано на рисунке 36.



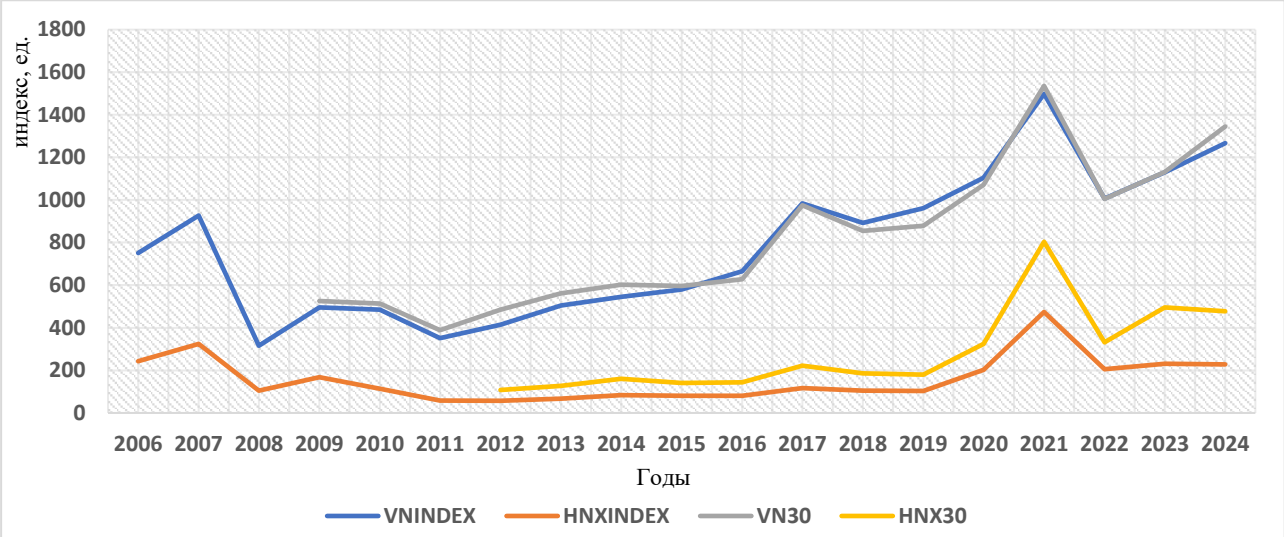

Источник: составлено автором по материалам [52; 86; 144].
Рисунок 36 – Финансовый рынок Вьетнама в период 2000-2023 гг.

В 2023 году банковские кредиты достигли 134,5% ВВП (88% в 2007 году), что выше, чем в Таиланде и Малайзии. Однако это отношение лишь частично отражает эффективность банков в финансировании производственных инвестиций из-за следующих причин: кредиты в основном краткосрочные и направлены на оборотный капитал, большая часть кредитов предоставляется государственным предприятиям, а государственные облигации занимают значительную долю в портфелях коммерческих банков. К тому же, рост потребительских кредитов достиг более 40% от общего объема непогашенных кредитов в 2021 году, по сравнению с 20% в 2011 году.

Таким образом, основная проблема заключается в необходимости увеличения долгосрочного капитала для финансирования производственных проектов. За рассматриваемый период рыночная капитализация листинговых компаний возросла более чем в три раза, с 12,5% ВВП в 2008 году до 43,7% ВВП

в 2023 году. Видно, что после сложного периода, вызванного мировым финансовым кризисом 2008 года, финансовый рынок постепенно стабилизировался и работал достаточно эффективно, несмотря на проблемы, связанные с пандемией COVID-19.

Фондовая биржа Хошимина (далее – HOSE) имеет капитализацию, составляющую 92,77% ВВП, что привлекает как отечественных, так и иностранных инвесторов. HOSE эффективно функционирует как канал для долгосрочной мобилизации капитала, поддерживая индустриализацию и модернизацию страны. Индекс VNINDEX, отражающий фондовый рынок, подвержен колебаниям, связанным с макроэкономическими факторами и политикой развития, что показано на рисунке 37.




Источник: составлено автором по материалам [145].
Рисунок 37 – Фондовый рынок Вьетнама по индексам VNINDEX, HNXINDEX, VN30 и HNX30 в период 2006-2024 гг.

С 2006 по 2007 год фондовый рынок пережил период бурного роста, чему способствовали вступление Вьетнама в ВТО, принятие Закона о ценных бумагах в 2007 году, саммит Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества (далее – АТЭС) и первичное публичное размещение акций (*initial public offering*, далее – IPO) крупных банков. После достижения пика в конце 2007 года индекс VNINDEX начал стремительно снижаться, упав на 66% к концу 2008 года и достигнув дна 24 февраля 2009 года. Это резкое падение было вызвано

мировым экономическим кризисом 2008-2009 годов. В 2011 году фондовый рынок продолжил падение, индекс VNINDEX снизился на 27%.

В 2012 году были введены индексы VN30 и HNX30, которые отслеживают акции 30 крупнейших компаний на площадках HOSE и HNX, а также индекс VN100 для 100 крупнейших компаний. Анализ с 2006 года показывает, что после восстановления экономики индекс VN30 демонстрировал более высокий рост по сравнению с VNINDEX, хотя к 2016 году разрыв между ними сократился. В некоторые годы, как в 2021 и 2023, индекс VN30 превышал VNINDEX, что свидетельствует о концентрации денежных потоков на основные акции и недостатке доверия к акциям других компаний. Таким образом, фондовый рынок Вьетнама цикличен и зависит от экономики. В 2012 году фондовый рынок столкнулся с трудностями после финансового кризиса 2008 года, однако с 2016 года наблюдается стабилизация. Пандемия COVID-19 и стимулирующие меры в 2021 и 2023 годах вызвали высокую волатильность. Объем торгов значительно увеличился: с менее чем 20,4 миллиарда акций в 2010 году до 221,6 миллиарда акций в 2021 году, что обусловлено удаленными транзакциями в условиях пандемии. Как показано в таблице 8, в 2023 году объем торгов составил 206,1 миллиарда акций.

Таблица 8 – Ликвидность на фондовом рынке Вьетнама в 2010-2024 гг.

| Год | Объем торгов акциями (млн акций) | | Стоимость акций (млрд донгов) | |
|---|---|---|---|---|
| | HNX | HOSE | HNX | HOSE |
| 2010 | 8758 | 11648 | 241428 | 376252 |
| 2011 | 7944 | 8282 | 95847 | 159155 |
| 2012 | 12593 | 13981 | 114743 | 216881 |
| 2013 | 10655 | 16078 | 82593 | 260985 |
| 2014 | 17529 | 30448 | 204937 | 533053 |
| 2015 | 12485 | 28126 | 149289 | 482047 |
| 2016 | 13698 | 32268 | 161598 | 602026 |
| 2017 | 16989 | 47703 | 220860 | 1041234 |
| 2018 | 17780 | 49232 | 290623 | 1337557 |
| 2019 | 7907 | 44424 | 102362 | 982019 |
| 2020 | 15291 | 84289 | 181579 | 1566916 |
| 2021 | 37232 | 184324 | 790598 | 5398258 |
| 2022 | 21749 | 162836 | 482445 | 4234182 |
| 2023 | 22671 | 183395 | 381224 | 3763748 |
| 2024 (прогноз) | 16638 | 181537 | 325180 | 4624425 |

Источник: составлено автором по материалам [125-137; 146-147].

С 2005 года фондовый рынок также служит основной платформой для размещения государственных облигаций, при этом HNX проводит публичные аукционы. Общая стоимость непогашенных государственных облигаций в 2023 году составила 18,96% ВВП, служа важным источником финансирования бюджетного дефицита. В то время как рынок государственных облигаций развивается, рынок корпоративных облигаций остается небольшим: около 7% ВВП в 2023 году, как показано выше на рисунке 36.

В последние годы во Вьетнаме значительно расширился страховой бизнес, что отражается на росте числа страховых компаний – в настоящее время функционируют 82 страховые организации, предлагающие около 800 различных продуктов. Шесть компаний, включая Daiichi, Manulife, Bao Viet Life, AIA, PVI Sun Life и Prudential, предлагают пенсионные продукты в сфере страхования жизни. Традиционное страхование (за исключением страхования жизни) в основном предоставляют отечественные компании. В 2022 году общие доходы от страхования составили 2,4% от ВВП, причем страховщики активно реинвестируют в экономику, выступая основными покупателями государственных облигаций.

В целом, вьетнамская ВФС претерпела значительные изменения, обусловленные историческим контекстом, международными обстоятельствами и стратегиями развития. В приложении Б представлены данные о событиях, влияющих на ВФС, сгруппированные по факторам. Анализ показывает, что в 1976-1985 годах наибольшее влияние оказывали факторы политической экономии. В период реформ (1986-2006 гг.) влияние факторов менялось: в 1990-е годы преобладали политико-экономические факторы, а с 2000-х годов возросла роль институциональных факторов и финансовой либерализации. С 2007 года, в условиях углубления международной интеграции, политика открытости значительно повлияла на институциональную среду и государственное вмешательство в ВФС. При этом макроэкономические факторы остаются значительными и требуют внимания со стороны правительства.

Технологические факторы, особенно после пандемии COVID-19, стали ключевыми для конкурентоспособности и модернизации ВФС.

Несмотря на разнообразие влияний факторов, ключевую роль в развитии ВФС Вьетнама играет руководство партии и государства. На каждом этапе партия и государство адекватно реагировали на мировые и внутренние тенденции, определяя приоритеты для модернизации ВФС Вьетнама. В таблице 9 представлены характеристики ВФС Вьетнама по этапам.

Таблица 9 – Сводная информация и оценка особенностей развития ВФС СРВ по этапам

| Критерии | 1976-1985 годы | 1986-2006 годы | 2007-2024 годы |
|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Контекст | - Объединение страны после войны<br>- Двухполярный мир: социализм и капитализм.<br>- Внутренний экономический кризис, инфляция | - Биполярная система рухнула<br>- Азиатский финансовый кризис 1997 г.<br>- Подготовка к международной интеграции: вступление в АСЕАН<br>- Нормализовать отношения с странами | - Международная интеграция.<br>- Мировой экономический кризис 2009 г.<br>- Напряженность между крупными странами, протекционизм, конфликты.<br>- COVID-19 пандемия<br>- Вьетнам является надежным другом и партнером международного сообщества |
| Цель | - Построение социалистической финансово-денежной системы.<br>- Унифицировать ВФС Севера и Юга | - Построение ВФС социалистического рыночного характера.<br>- Борьба с экономическим кризисом и инфляцией | - Построение международно интегрированной ВФС социалистического рыночного характера.<br>- Содействие росту и стабильности экономики |
| Финансово-бюджетная политика | - Государство регулирует все цены и дистрибуцию<br>- Социалистический налоговый режим<br>- Бюджетный дефицит и высокий долг<br>- Получать помощь от соцстран | - Цены - рыночные механизмы, но государство контролирует цены на важные товары<br>- Проведение налоговой реформы: шаг 1, шаг 2 и часть шага 3<br>- Способствует увеличению доходов бюджета<br>- Содействие росту и сдерживание инфляции | - Государство контролирует цены на важные товары, но является более гибким<br>- Провести этапы налоговой реформы 3 и 4<br>- Способствует увеличению доходов бюджета<br>- Содействие росту и сдерживание инфляции.<br>- Пространство для политики ограничено из-за ограниченности бюджетов |

Продолжение таблицы 9

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| Валютно-кредитная политика | - Прямое финансирование государственного бюджета<br>- Совершить 2 обмена валюты. Второй обмен денег усугубил инфляцию<br>- Государство полностью контролирует валютные операции | - Монетизация экономики<br>- Первоначально пропагандировать роль денежно-кредитной политики в сдерживании инфляции и содействии экономическому росту<br>- Жесткий механизм валютного курса, основанный на амплитуде<br>- Антидолларизация | - Монетизация экономики на высоком уровне<br>- Денежно-кредитная политика активно продвигает свою роль в экономики<br>- Механизм центрального обменного курса, основанный на амплитуде, более гибкий<br>- Долларизация решена<br>- Возможности для денежно-кредитной политики ограничены, поскольку кредит уже высоки |
| Финансовые учреждения | - Монобанковская система включает в себя Центральный банк и его филиалы<br>- Коммерческого банка нет | - Двухуровневая банковская система<br>- Глубина: Средняя<br>- Доступность: Низкая<br>- Стабильность: Средняя<br>- Эффективность: Средняя | - Двухуровневая банковская система<br>- Множество иностранных банков<br>- Глубина: Высокая<br>- Доступность: Средняя<br>- Стабильность: Высокая<br>- Эффективность: Средняя-Высокая |
| Финансовый рынок | - Не существует | - Начинает формироваться<br>- Глубина: Низкая<br>- Доступность: Низкая<br>- Стабильность: Низкая-Средняя<br>- Эффективность: Низкая | - Ускорение разработки<br>- При этом применяются международные стандарты<br>- Глубина: Низкая-Средняя<br>- Доступность: Средняя<br>- Стабильность: Высокая<br>- Эффективность: Средняя |

Источник: составлено автором.

В целом, ВФС Вьетнама продемонстрировала значительный прогресс и все более расширила свое присутствие на международной арене. При анализе таблицы можно заметить связь между уровнем интеграции Вьетнама и развитием его ВФС. Однако более детальное изучение указывает на то, что эта интеграция наиболее ярко выражена в торговле: показатель внешней торговли к ВВП достигает 150-200%, тогда как уровень интеграции ВФС, вероятно, остается недостаточным. Независимо от того, насколько обоснованны эти выводы, для их подтверждения требуется тщательная оценка и анализ текущей ситуации.

**Выводы по второй главе**

Анализ экономического развития Вьетнама подчеркивает необходимость совершенствования национальной ВФС. В период с 1990 по 2023 год экономика Вьетнама увеличилась в 53 раза, однако это сопровождается тенденцией к замедлению роста. Нереализованный потенциал роста, низкое качество роста, производительность и конкурентоспособность остаются актуальными проблемами. Производственные сектора предъявляют более высокие требования, но вклад промышленности в ВВП в значительной мере зависит от предприятий с ПИИ. Сфера услуг также играет активную роль, создавая предпосылки для долгосрочного устойчивого роста. Внешнеэкономические связи Вьетнама способствуют росту международной торговли и увеличению ресурсов для внутреннего развития, что привлекает ПИИ и ОПР. Однако такая интеграция приносит и определенные риски, особенно для уязвимой ВФС. Внешние экономические шоки и колебания на мировых финансовых рынках могут негативно сказаться на стабильности и экономической безопасности страны.

В диссертации осуществляется анализ эволюции ВФС СРВ, что позволяет выделить три ключевых периода: а) ранний этап социалистического строительства (1976-1985 гг.), б) период экономических реформ (1986-2006 гг.) и в) период международной экономической интеграции (с 2007 года до настоящего времени).

В контексте финансовой и бюджетной политики Вьетнам провел обширные реформы, направленные на унификацию и модернизацию налоговых и бюджетных систем. Эти изменения оказали положительное влияние на экономическое развитие, однако бюджетная ситуация остается напряженной. Возрастающие бюджетные дефициты и государственный долг требуют привлечения дополнительных ресурсов к ВФС. Что касается денежно-кредитной политики, Вьетнам достиг значительного уровня монетизации экономики, и данная политика сыграла положительную роль в стимулировании роста и контроле инфляции наряду с постепенной либерализацией режима управления валютным курсом. Однако есть ограничения, связанные с избыточной широтой

многоцелевой политики, достаточно высоким уровнем монетизации и тенденцией национальной валюты к обесцениванию.

Современная ВФС Вьетнама, на рынке которой доминируют банки, проявляет значительный прогресс по параметрам глубины и охвата, однако по сравнению с другими странами региона требует дальнейших усовершенствований. Необходимы усилия для снижения рисков, связанных с банковской системой, таких как низкое качество активов и перекрестное владение. Хотя финансовый рынок Вьетнама по-прежнему небольшой, есть предпосылки для устойчивого роста, если будет обеспечена прозрачность, дисциплина и доступ к необходимой информации для повышения доверия инвесторов. Это также может содействовать улучшению передачи фискально-денежной политики в экономику через финансовые рынки.

Кроме того, в процессе исследования этапов развития ВФС Вьетнама становится очевидным, что на каждом этапе уровень воздействия факторов на ВФС различен. Это подчеркивает необходимость более детального анализа нерешенных проблем ВФС.

# Глава 3

# Проблемы и перспективы развития валютно-финансовой системы Социалистической Республики Вьетнам

## 3.1 Проблемы современной валютно-финансовой системы Вьетнама

Результаты SWOT-анализа ВФС Вьетнама приведены в таблице 10 и показывают признаки устойчивости и определенные структурные слабости, требующие дальнейших реформ.

Таблица 10 – SWOT-анализ ВФС Вьетнама в текущий период

| Благоприятные факторы | Неблагоприятные факторы |
|---|---|
| 1 | 2 |
| Сильные стороны (Strengths):<br>1 Экономика Вьетнама демонстрирует стабильный рост ВВП и высокую торговую открытость<br>2 Правительство сосредоточено на контроле инфляции, стабилизации национальной валюты и предотвращении долларизации<br>3 Денежно-кредитная политика Вьетнама является многоцелевой и гибкой, тесно координируясь с налогово-бюджетной политикой<br>4 Финансовая либерализация во Вьетнаме проходит осмотрительно и поэтапно для обеспечения стабильности<br>5 Банковская система страны характеризуется наличием крупных и авторитетных коммерческих банков, а также высоким доверием населения<br>6 Банки акцентируют внимание на управлении рисками и внедрении стандартов Базеля II и III<br>7 Вьетнам активно развивает технологии, финансовые технологии и электронные платежные системы | Слабые стороны (Weaknesses):<br>1 Госбюджет Вьетнама характеризуется ограниченными доходами, высокой задолженностью, что снижает его возможности<br>2 Национальная валюта не является свободно конвертируемой, подвержена девальвации и воздействию валютно-кредитной политики развитых стран<br>3 Банковская система сталкивается с многочисленными рисками, такими как давление на капитал, высокий отношение кредитов к ВВП и краткосрочных займов, а также с рисками задолженности, в то время как внедрение стандартов Базеля II и III происходит медленно<br>4 Масштаб и конкурентоспособность вьетнамских банков ниже региональных<br>5 ВФС отличается сложной структурой и перекрестным владением, что ведет к экономическим потерям<br>6 Система сильно зависит от банковского сектора, а рынок капитала не выполняет функцию мобилизации средств, с непрозрачным раскрытием информации и ограниченными финансовыми инструментами<br>7 Недостаточно развита правовая база для финансовых технологий и зеленых финансов |

Продолжение таблицы 10

| 1 | 2 |
|---|---|
| Возможности (Opportunities):<br>1 Тенденции деглобализации и фрагментации экономики создают возможности для Вьетнама в достижении стратегической автономии<br>2 Экономический рост увеличивает спрос на финансовые услуги<br>3 Международная интеграция и соглашения о свободной торговле открывают возможности для повышения ликвидности, качества финансовых продуктов и развития бизнеса<br>4 Цифровизация и финтех мотивируют модернизацию ВФС<br>5 Растет финансовая грамотность и развивается финансовый сектор<br>6 Продвигается политика развития рынков капитала, страхования и инвестиционных фондов | Угрозы (Threats):<br>1 Деглобализация и фрагментация мировой экономики несут риски неопределенности, снижения роста и перенаправления инвестиций, что негативно влияет на развивающиеся экономики<br>2 Уязвимость к внешним экономическим шокам из-за высокой экспортной зависимости<br>3 Риски кредитного «пузыря» и ухудшение качества банковских активов<br>4 Киберугрозы и риски кибербезопасности финансового сектора<br>5 Требования соблюдения международных стандартов управления рисками и безопасности капитала в финансовой деятельности |

Источник: составлено автором.

Выводы из SWOT-анализа могут послужить основой для разработки стратегий развития ВФС Вьетнама, учета сильных сторон и возможностей, а также эффективного управления слабостями и угрозами для обеспечения устойчивого и сбалансированного развития ВФС страны.

*а) Сильные стороны*

1) Экономика демонстрирует стабильный рост ВВП, высокую торговую открытость и активно участвует в новых международных торговых соглашениях.

После реформ «Дой Мой» в 1986 году ВВП страны вырос более чем в 50 раз, достигнув 433,36 млрд долларов США в 2023 году. Способность страны поддерживать рост даже в условиях глобальных кризисов, таких как пандемия Covid-19, привлекает внимание экспертов к эффективной модели управления и экономической стратегии Вьетнама. Страна занимает 23-е место в мире по объему ВВП по ППС, подтверждая свою растущую экономическую мощь.

Активная интеграция в мировую экономику выражается в росте доли внешней торговли в ВВП (с 145% в 2015 г. до 184% в 2022 г.) и участии в международных торговых соглашениях (ВПТТП, ССТЕВ, ВРЭП, и т.д.). Стабильный рост и успешная экономическая политика, направленная на либерализацию и интеграцию, делают Вьетнам привлекательным для

иностранных инвесторов и обеспечивают основу для дальнейшего развития национальной ВФС.

2) Правительство Вьетнама сосредоточено на контроле инфляции, стабилизации национальной валюты и предотвращении долларизации.

Важно отметить, что борьба с инфляцией и поддержание макроэкономической стабильности являются ключевыми приоритетами в экономической политике партии и государства Вьетнама [148]. Госбанк Вьетнама установил годовой целевой ориентир по инфляции на уровне 4%, что позволило в 2022 году достичь инфляции 3,15%, в то время как многие развитые экономики столкнулись с рекордными показателями (например, США – 7,7%, Великобритания – 11,1%, Япония – 3,7%). Этот успех обусловлен эффективной координацией фискальной и денежно-кредитной политики, а также ограничением темпов кредитной экспансии.

Уровень долларизации во Вьетнаме до 2010 года превышал 20%, но после 2016 года снизился до менее чем 10% благодаря мерам, направленным на поддержку национальной валюты, включая снижение процентной ставки по депозитам в долларах до 0%. Стабильная макроэкономическая среда является ключом к устойчивому развитию, и контроль над инфляцией, а также стабилизация валютного курса необходимы для долгосрочного экономического процветания Вьетнама.

3) Денежно-кредитная политика Вьетнама является многоцелевой и гибкой, тесно координируясь с налогово-бюджетной политикой для стимулирования экономического роста и сдерживания инфляции.

Во-первых, Вьетнамская политика имеет многогранный характер, нацеленный на борьбу с инфляцией, поддержку экономического роста и стабилизацию внутренних и внешних экономических балансов. Незрелость финансового рынка страны ограничивает инструменты политики, подчеркивая важность координации фискальной и денежно-кредитной политики.

Во-вторых, фискальная политика смещает акцент с текущих расходов на увеличение государственных инвестиций. Закон о государственных

инвестициях, принят в 2014 году, и утверждение среднесрочных планов инвестиций способствовали систематическому управлению этими средствами и сбалансированности капитала. Денежно-кредитная политика стала более оперативной, реагируя на рыночные сигналы, с акцентом на таргетирование инфляции и управление безнадежными долгами.

В-третьих, эти политики объединены целью поддержки экономического роста и сдерживания инфляции. При этом денежно-кредитная политика сосредоточена на стабилизации денежной стоимости, тогда как фискальная политика стимулирует экономический рост. Однако это разделение создает сложности, так как обе политики должны одновременно справляться с целями управления инфляцией, государственным долгом и внешними балансами.

4) Финансовая либерализация во Вьетнаме проходит осмотрительно и поэтапно для обеспечения стабильности.

В 1986 году Коммунистическая партия Вьетнама начала экономические и финансовые реформы, направленные на переход к социалистически ориентированному рыночному механизму и интеграцию с мировой экономикой, что способствовало повышению доверия общества к ВФС. Эти преобразования способствовали глубокой монетизации экономических ресурсов и связали финансовую либерализацию с экономическими реформами, создавая потенциальные возможности для развития банковской системы.

Переход к более гибкому курсообразованию способствует интеграции Вьетнама в мировые рынки и позволяет денежно-кредитной политике сосредоточиться на экономическом развитии и инфляционной стабилизации. Финансовая либерализация является стратегическим выбором для Вьетнама в контексте его обязательств в рамках ВТО и других новых торговых соглашений, таких как ВПТТП (2019 г.), ССТЕВ (2020 г.) и ВРЭП (2022 г.).

Вьетнам, как активный член АСЕАН, следит за финансовой интеграцией в регионе и стремится создать связанный финансовый рынок к 2025 году. Это включает участие банков, развитие страхового рынка и мобильность капитала. Однако финансовая интеграция остается фрагментированной и зависит от

обязательств стран-членов. Будущее процесса интеграции определяет способность государств к компромиссам и принцип консенсуса, что усложняет гармонизацию стандартов. Различия в уровнях развития рынка капитала и либерализации услуг также влияют на интеграцию.

Вместо резких изменений Вьетнам интегрирует либерализацию с более широкими реформами, такими как интеграция в мировую экономику и модернизация банковской системы. Государство сохраняет строгий контроль над процессом, обеспечивая денежно-кредитную безопасность и координацию с экономической и торговой либерализацией. Такой поэтапный подход позволяет Вьетнаму воспользоваться преимуществами открытой экономики, избегая рисков, связанных с быстрой и неконтролируемой либерализацией.

5) Банковская система страны характеризуется наличием крупных и авторитетных коммерческих банков, а также высоким доверием населения и сетью операций по всей стране.

Во-первых, в последние годы наблюдается значительное увеличение стоимости брендов вьетнамских банков, свидетельствующее о их растущей конкурентоспособности на мировом рынке. По отчету консалтинговой компании Brand Finance, в 2024 году 15 из 500 наиболее ценных банковских брендов мира представляют Вьетнам, среди которых Vietcombank (133 место), BIDV (151), VietinBank (157), Techcombank (160) и Agribank (162) [149].

Во-вторых, банковская система Вьетнама характеризуется стабильностью и эффективным управлением, что во многом связано с доминирующей ролью ГКБ. Несмотря на критику в адрес кредитования государственных предприятий, эти банки демонстрируют надежное развитие и более низкие показатели безнадежных долгов по сравнению с частными банками, что уменьшает риски для всей ВФС. Структура банковского сектора в 2023 году показывает преобладание отечественных банков над иностранными в таких аспектах, как собственный капитал, количество филиалов и объемы кредитования, что показано в таблице 11. ГКБ занимают лидирующие позиции, что способствует укреплению доверия населения к банковской системе страны.

Таблица 11 – Некоторые показатели капитала, доли рынка и сети некоторых типичных банков Вьетнама в 2023 году

| Тип | Банк | Собственный капитал (млрд донгов) | Депозиты клиентов (млрд донгов) | Кредиты клиентам (млрд донгов) | Количество филиалов |
|---|---|---|---|---|---|
| ГКБ | BIDV | 122866 | 1704690 | 1737195 | 1006 |
| | Vietcombank | 165012 | 1395697 | 1241675 | 640 |
| | Vietinbank | 125871 | 1410899 | 1473344 | 1155 |
| | Agribank | 100535 | 1817271 | 1514144 | 2300 |
| АКБ | Techcombank | 131616 | 454660 | 512513 | 315 |
| | ACB | 70955 | 482702 | 482234 | 384 |
| | Sacombank | 45733 | 510744 | 475169 | 526 |
| | VPBank | 139795 | 442368 | 551472 | 159 |
| ИБ | Shinhan Bank | 29746 | 124732 | 104715 | 51 |
| | HSBC | 18942 | 135877 | 65798 | 13 |

Источник: составлено автором по материалам [150-159].

В-третьих, банковская инфраструктура Вьетнама продолжает развиваться, обеспечивая широкий охват территорий. По данным Всемирного банка, на 100 000 взрослых в 2021 году в стране было 10,4 филиала, что превышает показатели Таиланда (9,7) и Малайзии (8,7). Количество банкоматов также свидетельствует о доступности финансовых услуг: во Вьетнаме их 96,8 на 100 000 взрослых, что превосходит показатели Малайзии (54,3), но уступает Таиланду (108,1). Эти данные подчеркивают высокую доступность банковских услуг для населения.

6) Коммерческие банки уделяют все больше внимания управлению рисками, в том числе в рамках внедрения стандартов Базель II и III.

Для улучшения банковской системы Вьетнама Госбанк Вьетнама и вьетнамские коммерческие банки прилагают значительные усилия по внедрению стандартов Базеля II. Они включают нормативные акты по достаточности капитала, системе внутреннего контроля и управлению рисками. Вступление во ВТО в 2007 году и необходимость реструктуризации банковского сектора ускорили этот процесс. На сегодняшний день более 20 банков внедрили Базель II, возглавляемый VIB в 2016 году.

Хотя правила по обязательному полному применению Базеля III для вьетнамских банков отсутствуют, некоторые из них добровольно его внедрили. Это позволяет им лучше управлять рисками и выходить на международные финансовые рынки. Например, VIB (с 2020 г.), HDBank, TPBank, MSBank (с 2021 г.), Nam A Bank, SeABank, ACB, LienVietPostBank (с 2022 г.).

Тем не менее, в то время как многие страны постепенно переходят к Базелю IV, вьетнамские банки сталкиваются с трудностями на этапе внедрения Базеля II и III. Основные препятствия включают проблемы с капиталом, недостаточную систему обработки данных, неразвитую систему кредитных рейтингов, нехватку квалифицированных специалистов и отставание в банковских технологиях по сравнению с развитыми странами.

7) Вьетнам активно развивает технологии, финансовые технологии и электронные платежные системы.

Во Вьетнаме наблюдается быстрый переход к цифровизации ВФС. Основные направления включают электронные платежи, мобильные финансовые услуги, цифровизацию банковских операций и нормативное регулирование. Доля безналичных транзакций в стране растет, В 2019 году была внедрена национальная платежная карта NAPAS, а финтех-компании активно разрабатывают инновационные платежные решения. Пандемия COVID-19 ускорила рост онлайн-платежей, что стало катализатором для цифровизации финансового сектора. Ключевыми задачами остаются обеспечение безопасности онлайн-платежей и совершенствование правовой базы.

Вьетнамская банковская система завершила первый этап цифровой трансформации, оцифровав информацию, и сейчас переходит ко второму этапу – оцифровке процессов. По данным Госбанка Вьетнама, 95% банков разрабатывают стратегии цифровизации, а более 90% транзакций осуществляется через цифровые каналы [121]. Согласно McKinsey, Вьетнам демонстрирует быстрые темпы внедрения цифрового банкинга в регионе, с инвестициями 10 крупнейших банков в цифровую трансформацию на уровне 20-30% от операционных затрат. Важным шагом считается

модернизация ИТ-систем, особенно обновление Core Banking. К 2023 году 100% банков внедрили данные системы, из которых 84% подключены через базы данных [161]. Некоторые банки, включая VP Bank, Techcombank и Sacombank, используют систему Core Banking T24 от Temenos, признанную эффективной в банковском программном обеспечении. Банки активно сотрудничают с финтех-компаниями и внедряют технологии для оптимизации процессов, улучшения транзакций и обслуживания клиентов. Они также развивают партнерства и цифровую экосистему. Некоторые банки используют искусственный интеллект, роботов и большие данные для анализа рынка.

*б) Слабые стороны*

1) Структура доходов и расходов государственного бюджета характеризуется ограниченностью, высокими государственным и внешним долгом, что сокращает бюджетное пространство.

Анализ государственных финансов Вьетнама выявляет несколько критических проблем. Во-первых, доходы бюджета сильно зависят от одноразовых поступлений, таких как земельный налог (14,1% в 2022 году) и экспортная выручка (15,7% в 2022 году). Это делает бюджет уязвимым к внешним экономическим шокам и деглобализации. Кроме того, как показано в таблице 12, неравномерное распределение доходов местных бюджетов приводит к несоответствию между запланированными расходами и реальными финансовыми возможностями.

Таблица 12 – Структура доходов и расходов государственного бюджета Вьетнама в 2018-2023 гг.

В процентах

| Наименование | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| I Доходы государственного бюджета | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 1 Внутренние доходы | 80,7 | 82,3 | 85,6 | 82,5 | 79,54 | 83,77 |
| 2 Доходы от сырой нефти | 4,6 | 3,6 | 2,3 | 2,8 | 4,3 | 3,66 |
| 3 Сбалансированные доходы от экспортно-импортной деятельности | 14,1 | 13,8 | 11,7 | 13,6 | 15,72 | 12,4 |
| 4 Полученная помощь | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 1,1 | 0,45 | - |
| II Расходы государственного бюджета | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 1 Инвестиционные расходы на развитие | 27,4 | 27,6 | 33,7 | 31,6 | 30,04 | 33,48 |
| 2 Оплата процентов по долгу | 7,4 | 7 | 6,2 | 6 | 4,39 | 5,2 |
| 3 Расходы на помощь | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,09 | - |
| 4 Регулярные расходы | 64,9 | 65,1 | 59,3 | 62,1 | 51,06 | 61,12 |

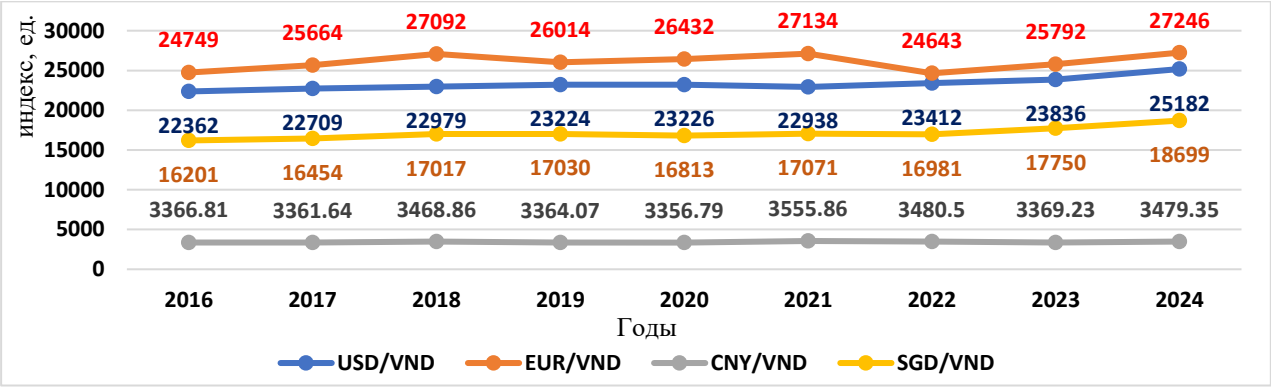
Источник: составлено автором по материалам [95; 133-137].

Хотя наблюдается тенденция к снижению доли текущих расходов и увеличению доли инвестиционных, структура расходов остается далеко от оптимальной. Текущие расходы составляют более 60%, а освоение инвестиционных средств часто сосредоточено в конце финансового года.

Высокий дефицит бюджета приводит к накоплению государственного долга. Хотя его уровень остается ниже 40% ВВП, высокий уровень внешнего долга (36,1% ВВП в 2022 году) создает риски для стабильности. Это ограничивает возможности для контрциклических мер и инвестиций в развитие.

2) Национальная валюта не является свободно конвертируемой, подвержена девальвации и воздействию валютно-кредитной политики развитых стран, что затрудняет реализацию многоцелевой валютно-кредитной политики.

Несмотря на официальное установление центрального обменного курса, привязанного к восьми валютам, курс VND фактически больше зависит от доллара США и юаня. Колебания обменного курса EUR/VND, как показано на рисунке 38, значительно превышают изменения USD/VND, а курс SGD/VND демонстрирует большую волатильность по сравнению с USD/VND и CNY/VND.




Источник: составлено автором по материалам [161].

Рисунок 38 – Курсы обмена некоторых основных иностранных валют на VND в период 2016-2024 гг.

Валютные резервы Вьетнама росли в последние годы, но в 2022 году произошло их снижение. Это требует повышенного внимания из-за необходимости балансировки резервов с импортом и рисков, связанных с инфляцией, а также возможными пузырями на рынках акций.

В октябре 2022 года Госбанк Вьетнама расширил диапазон колебаний спотового курса USD/VND с ±3% до ±5%, что отражает как потребность в

гибкости, так и существующие ограничения валютных резервов. Либерализация валютного режима необходима для снижения зависимости от политики обменного курса и повышения эффективности денежно-кредитной политики в контроле над инфляцией и стимулировании экономического роста. Однако это может привести к девальвации VND.

Хотя обменный курс остается относительно стабильным, долгосрочная тенденция свидетельствует об устойчивом обесценивании VND по отношению к основным иностранным валютам. Это особенно заметно после каждого расширения диапазона колебаний центрального обменного курса, проводимого Госбанком Вьетнама. Данная ситуация свидетельствует о недостаточном доверии к национальной валюте, несмотря на положительное сальдо торгового баланса и рост привлечения ПИИ.

3) Банковская система сталкивается с многочисленными рисками, такими как давление капитала, высокий соотношением кредитов к ВВП и краткосрочных займов, а также с рисками задолженности, в то время как внедрение стандартов Базель II и III происходит медленно.

Анализ состояния банковской системы Вьетнама, представленный в параграфе 2.2, выявляет несколько ключевых проблем, создающих риски для ее безопасности. Во-первых, давление на капитальную базу банков ограничивает их возможности по кредитованию и поддержанию финансовой устойчивости. Во-вторых, высокий уровень соотношения кредитов к ВВП указывает на перегрев кредитного рынка. В-третьих, структура банковских займов показывает преобладание краткосрочных источников финансирования, что увеличивает уязвимость к ликвидным рискам. В-четвертых, коэффициент безнадежной задолженности возрос с 1,63% в 2019 году до 2,03% в 2022 году, свидетельствуя о структурных дисбалансах в финансовом секторе.

Кроме того, медленное внедрение стандартов Базель II и III усугубляет уязвимость банковского сектора по сравнению с другими развивающимися рынками, где данные стандарты уже актинизированы. Эти факторы формируют комплексные риски для стабильности банковского сектора, что подчеркивает

необходимость развития альтернативных каналов мобилизации капитала, таких как рынок облигаций и фондовый рынок, для снижения зависимости экономики от банковской системы.

4) Масштаб и конкурентоспособность вьетнамских банков ниже региональных.

Вьетнамская коммерческая банковская система имеет относительно небольшой масштаб по сравнению с региональными и международными аналогами, что показано в таблице 13. В 2023 году активы Vietinbank, одного из крупнейших банков страны, составили 81,2 миллиарда долларов США, что значительно ниже активов ведущих банков других стран.

Таблица 13 – Совокупные активы некоторых банков региона (по состоянию на декабрь 2023 г.)

| Банк | Страна | Активы (млрд долларов США) |
|---|---|---|
| ICBC | Китай | 6248,4 |
| CCB | Китай | 5357,6 |
| DBS Group | Сингапур | 561,1 |
| UOB | Сингапур | 397,4 |
| Maybank | Малайзия | 223,8 |
| Siam | Таиланд | 93,9 |
| Vietinbank | Вьетнам | 81,2 |

Источник: составлено автором по материалам [157; 162-167].

Для сравнения, крупнейшие китайские банки (ICBC, CCB, BOC, ABC, BCOM) обладают значительными активами и опережают такие международные финансовые институты, как Citigroup и HSBC по финансовому показателю, темпам роста и прибыльности.

В свете этих сопоставлений вьетнамские банки должны сосредоточиться на расширении своего масштаба и повышении конкурентоспособности, чтобы эффективно конкурировать в глобальном финансовом ландшафте.

5) ВФС Вьетнама характеризуется сложной структурой перекрестного владения и инвестиций, что приводит к экономическим потерям и проблемам.

Во Вьетнаме распространено совместное владение банками, при котором группы связанных акционеров владеют контрольным пакетом акций. Например,

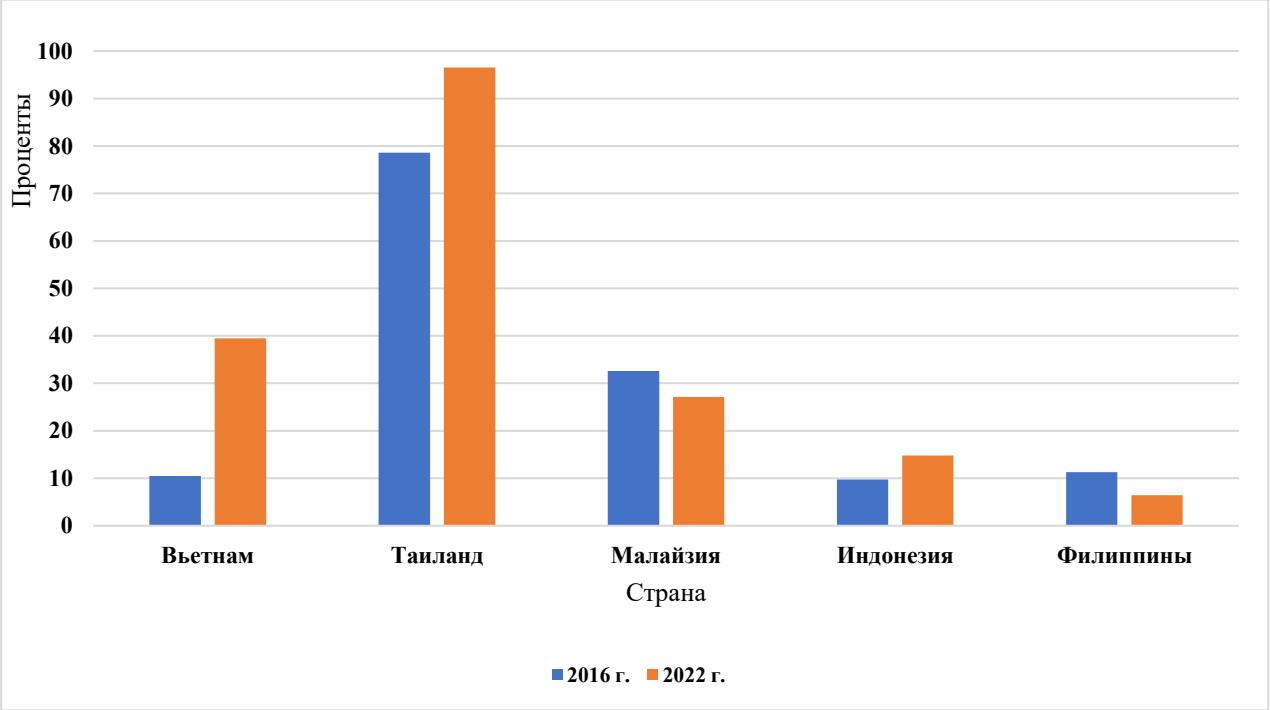
более 90% акций банка SCB принадлежит группе, связанной с Чуонг Ми Лан, главой холдинга Van Thinh Phat. Это противоречит правилам, ограничивающим долю собственности до 20% уставного капитала. Чтобы обойти ограничения, Лан привлекла к владению акциями родственников, знакомых и сотрудников.

Госбанк Вьетнама давно обнаружил эту схему манипулирования и перекрестного владения. Однако эффективных мер по ее устранению не принято. В 2015 году совместное владение привело Госбанк к приобретению трех банков по нулевой цене: CBBank, OceanBank и GPBank.

Перекрестное владение в коммерческих банках создает серьезные риски для экономики. Оно может использоваться для оказания финансовых услуг владельцам, включая выдачу льготных кредитов и игнорирование слабостей банковского сектора. Это снижает прозрачность системы, затрудняет мониторинг со стороны надзорных органов, а также способствует каскадным финансовым кризисам. Кроме того, перекрестное владение приводит к неэффективному распределению капитала и снижению конкуренции, что в целом негативно сказывается на экономике.

6) Рынок капитала не выполняет функцию адекватной мобилизации средств, особенно на рынке корпоративных облигаций. Рынок капитала слаборазвит, раскрытие информации непрозрачно, инструменты мало диверсифицированы.

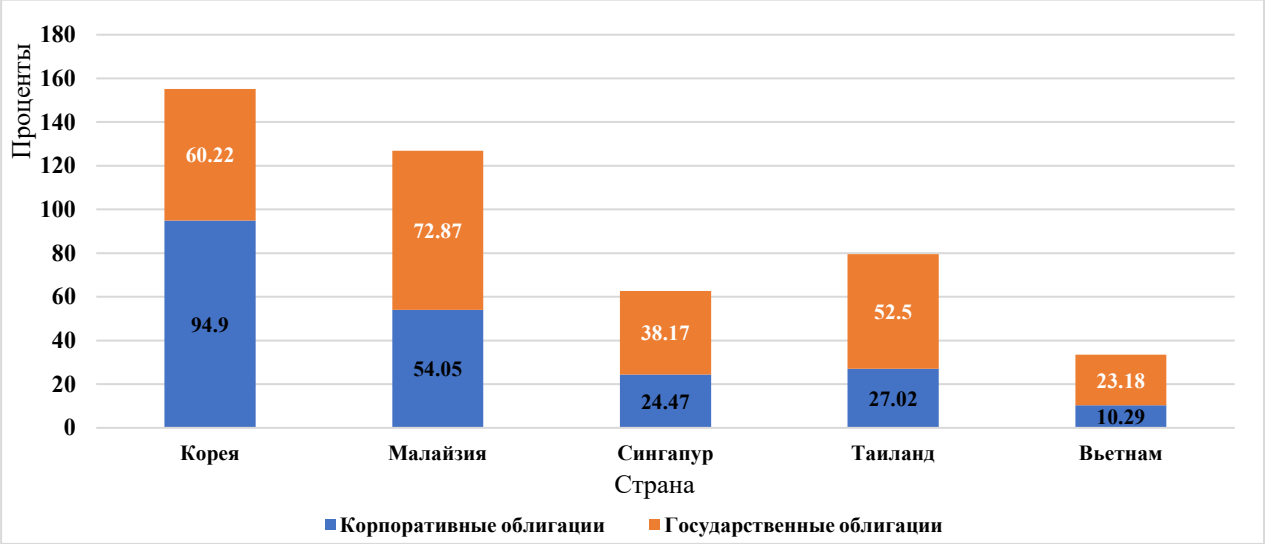
ВФС Вьетнама отличается сильной зависимостью от банковского сектора и слабым развитием рынка капитала. Это приводит к недиверсификации источников финансирования в экономике. Хотя рынок капитала демонстрирует рост (в 2022 году объем операций на фондовом рынке составил 39,5% ВВП, что в шесть раз больше по сравнению с 2016 годом), он все еще уступает более эффективным аналогам, таким как рынок Таиланда, что показано на рисунке 39.




Источник: составлено автором по материалам [52].
Рисунок 39 – Объем торгов на фондовом рынке в процентах от ВВП некоторых стран Юго-Восточной Азии

Фондовый рынок Вьетнама сталкивается с рисками, связанными с манипуляциями ценами акций и распространением ложной информации, что может подорвать доверие инвесторов. Наиболее распространенные нарушения включают публикацию недостоверных данных и случаи манипулирования ценами акций в компаниях, таких как FLC Securities и Louis Holding [168].

Вьетнамский рынок облигаций, особенно корпоративных, все еще находится на начальной стадии развития. Несмотря на рост, доступ к долгосрочному финансированию для средних частных предприятий остается ограниченным. Государственные предприятия доминируют в корпоративном кредитовании, а общий объем рынка заметно ниже, чем у региональных аналогов, что видно на рисунке 40. В 2023 году доля корпоративных облигаций составила 10,3% ВВП, но без учета облигаций госкомпаний, реальный объем остается низким.




Источник: составлено автором по материалам [144].
Рисунок 40 – Размер рынка облигаций в процентах от ВВП в 2023 году (Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд и Вьетнам)

Скандалы, такие как арест руководителя группы Тан Хоанг Минь в 2022 году из-за выпуска облигаций на 10 триллионов донгов, подорвали доверие к рынку. Эти структурные диспропорции требуют комплексных реформ для улучшения сбалансированности ВФС, диверсификации источников финансирования и повышения прозрачности рынка капитала.

7) Существует отставание в создании правовой базы для финансовых технологий и зеленых финансов.

В сфере финтеха наблюдается нехватка правового регулирования, что тормозит развитие цифрового банкинга. Существующие нормы не обеспечивают совместимость с электронными транзакциями, а система аутентификации цифровых подписей имеет серьезные ограничения. Госбанк не установил ясных правил для цифровых банковских продуктов, а правовая база для защиты прав потребителей в финансовом секторе остается недостаточной. Процесс аутентификации клиентов требует современных технологий и соответствующего законодательства. Высокие инвестиционные затраты и растущие риски мошенничества также являются значительными препятствиями для вьетнамских банков.

В зеленом финансировании, несмотря на положительную динамику, сохраняются серьезные преграды. Отсутствие унифицированных правил и определений затрудняет оценку и надзор за зелеными кредитами. Инвестиции в экологически чистые отрасли требуют долгосрочного капитала, в то время как банки чаще располагают краткосрочными ресурсами. У банков недостаточно знаний для разработки новых зеленых кредитных продуктов, а процедуры получения таких кредитов остаются сложными. Ключевыми препятствиями являются отсутствие конкретных правил для зеленых концепций и облигаций, а также недостаток информации о рынке зеленых облигаций, что негативно влияет на доверие инвесторов.

*в) Возможности*

1) Тенденции деглобализации и фрагментации мировой экономики создают возможности для Вьетнама по достижению стратегической автономии и участию в формировании нового международного экономического порядка.

Деглобализация и фрагментация мировой экономики проявляются в различных аспектах глобальных ВФС. Основные тенденции включают: 1) разрушение взаимодействия международных финансовых институтов, усиление конкуренции между валютами и рост разногласий между финансовыми центрами; 2) возникновение альтернативных платежных систем, таких как региональные финансовые соглашения (БРИКС, Азиатский банк инвестиций в инфраструктуру) и национальные системы (CIPS, СПФС).

Несмотря на вызовы, Вьетнам получает новые возможности для активного участия в формировании международного экономического порядка. Во-первых, страна может усилить свою роль в создании правил глобального экономического управления, что соответствует ее интересам. Развитие альтернативных механизмов международного сотрудничества, таких как региональные финансовые соглашения и новые финансовые институты (например, БРИКС и Азиатский банк инвестиций в инфраструктуру), дает Вьетнаму больше возможностей для действий.

Во-вторых, Вьетнам может укрепить свою ВФС, учитывая тенденции дедолларизации и фрагментации, что позволит снизить зависимость от доллара и развить собственную платежную инфраструктуру. Использование региональных валютных механизмов, таких как двусторонние своп-линии, и развитие цифровой валюты также могут повысить финансовую независимость.

В-третьих, Вьетнам имеет возможность построить более устойчивую экономическую модель, проводя независимую экономическую политику, сосредоточенную на развитии внутреннего рынка и региональном сотрудничестве. Диверсификация торговых и инвестиционных связей поможет снизить зависимость от отдельных рынков, а развитие высоких технологий и производственного потенциала позволит создать более устойчивую экономику.

2) Перспективы экономического роста создают большой спрос на финансовые услуги.

По мере того, как экономика Вьетнама демонстрирует уверенные темпы роста, в стране возникает все больший спрос на широкий спектр финансовых услуг. По мере структурной трансформации экономики, повышения уровня доходов, развития внешнеэкономических связей и инвестиционной активности, предъявляются все более разнообразные требования к финансовым институтам. Для удовлетворения этого растущего спроса Вьетнаму необходимо обеспечить всестороннюю модернизацию и повышение эффективности национальной ВФС.

3) Международная интеграция, включая соглашения о свободной торговле нового поколения и привлечение иностранных инвестиций, открывает возможности для развития ВФС.

Активное включение Вьетнама в систему мирохозяйственных связей, в том числе посредством заключения новых соглашений о свободной торговле и привлечения иностранных инвестиций, создает благоприятные условия для развития его финансового сектора. Расширение торгово-экономических связей и инвестиционных потоков обеспечивает рост ликвидности на местных финансовых рынках. Это, в свою очередь, способствует повышению качества и разнообразия финансовых продуктов и услуг. Кроме того, усиление

конкуренции в результате интеграции подталкивает финансовые институты к внедрению передовых технологий и методов управления.

4) Тенденция цифровизации и финансовых технологий (финтех) активно развивается, создавая мотивацию для модернизации ВФС.

Повсеместное внедрение цифровых инструментов и платформ в сферу финансовых услуг создает объективную необходимость адаптации национальной финансовой инфраструктуры к новым реалиям. Это касается создания современных платежных систем, развития дистанционных каналов обслуживания, использования больших данных и искусственного интеллекта для оптимизации операций. Кроме того, появление криптовалют и других финансовых инноваций вынуждает Вьетнам пересматривать подходы к регулированию валютно-денежной сферы. Своевременная и эффективная адаптация к цифровой трансформации финансового сектора позволит стране повысить его эффективность, доступность и безопасность ВФС.

5) Повышение финансовой грамотности и развитие финансового сектора.

Развитие финансовой грамотности и ВФС Вьетнама представляют собой взаимосвязанные процессы. В последние годы улучшение базовых знаний и навыков граждан в области финансов позволяет им более эффективно управлять своими средствами, использовать современные финансовые инструменты и принимать обоснованные решения. Это, в свою очередь, приводит к расширению спроса на финансовые услуги и продукты, что служит драйвером для их совершенствования и диверсификации со стороны финансовых институтов. В результате укрепляются взаимосвязи между ВФС и реальной экономикой, что является основой для устойчивого экономического роста.

6) Продвигается политика развития рынков капитала, страхования и инвестиционных фондов.

Правительство Вьетнама проводит целенаправленную политику по развитию ключевых сегментов финансового рынка, включая рынки капитала, страхования и инвестиционных фондов. Данные меры направлены на расширение финансового посредничества и диверсификацию источников

финансирования для экономики страны. Развитие рынка ценных бумаг позволяет компаниям привлекать долгосрочный капитал для инвестиций, а инвесторам - диверсифицировать портфели. В целом, эти инициативы создают необходимые условия для мобилизации внутренних финансовых ресурсов и их эффективного перераспределения в реальный сектор.

*г) Угрозы*

1) Тенденции деглобализации и фрагментации мировой экономики несут риски неопределенности.

Во-первых, усиление протекционизма и введение новых торговых и финансовых барьеров ограничивают доступ развивающихся экономик к внешним рынкам и финансовым ресурсам. Вьетнам, с его высокой зависимостью от экспорта, становится особенно уязвимым перед лицом этих негативных тенденций. Это может привести к снижению экспортных возможностей, ухудшению торгового и платежного балансов, а также замедлению темпов экономического роста.

Во-вторых, фрагментация мировой ВФС и ослабление роли международных финансовых институтов осложняют интеграцию развивающихся стран в глобальные финансовые потоки. Создание «финансовых блоков» на основе национальных и региональных платежных систем и цифровых валют может ограничить доступ развивающихся стран к глобальным финансовым инструментам и механизмам транзакций. Это усложняет интеграцию их ВФС в международные экономические отношения. Разработка и реализация стратегий по повышению устойчивости национальной экономики к внешним шокам становятся приоритетными задачами для Вьетнама.

2) Уязвимость к внешним экономическим шокам из-за высокой зависимости экономики от экспорта.

Экономика Вьетнама характеризуется высокой степенью зависимости от экспортного сектора, что делает ее уязвимой перед воздействием внешних экономических шоков. Существенная доля ВВП страны формируется за счет экспортных операций, а ключевые отрасли промышленности ориентированы

преимущественно на внешние рынки сбыта. Это делает национальную экономику чувствительной к колебаниям мировой конъюнктуры, изменениям торговой политики основных партнеров и другим глобальным факторам.

3) Риски кредитного «пузыря» и ухудшение качества банковских активов.

Риски кредитного «пузыря» и ухудшение качества банковских активов являются серьезными проблемами, стоящими перед экономикой Вьетнама. Чрезмерное кредитование, зачастую направляемое в непроизводительные сферы, создает угрозу финансовой стабильности страны. Для преодоления этих вызовов необходимы комплексные меры, включающие совершенствование регулирования финансового сектора, повышение прозрачности и эффективности кредитных процессов, а также стимулирование производительных инвестиций.

4) Киберугрозы и риски кибербезопасности финансового сектора.

Киберугрозы и риски кибербезопасности финансового сектора Вьетнама представляют серьезную проблему, требующую комплексного подхода к решению. Активное внедрение новых технологий увеличивает их уязвимость к хакерским атакам, вирусным программам и другим кибератакам. Утечка конфиденциальных данных, нарушение работы критически важных систем, хищение средств – эти и другие последствия кибер-инцидентов могут нанести значительный ущерб стабильности ВФС Вьетнама.

5) Принуждение к соблюдению международных стандартов по управлению рисками и безопасности капитала в финансовой и денежно-кредитной деятельности.

Интеграция Вьетнама в мировую ВФС требует соблюдения ряда международных стандартов управления рисками и безопасности капитала. Эти требования, установленные ведущими регулирующими органами, таким как Базельский комитет по банковскому надзору, оказывают существенное давление на коммерческие банки во Вьетнаме. Им необходимо сбалансировать свой капитал, чтобы обеспечить устойчивость к финансовым потрясениям и сохранить прибыльность. Вместе с тем, существует вероятность, что некоторые

банковские и финансовые учреждения могут не в полной мере соответствовать этим стандартам, что может привести к рискам для стабильности ВФС страны.

### 3.2 Возможные сценарии развития валютно-финансовой системы СРВ

На основе SWOT анализа наиболее можно предложить следующие четыре долгосрочных сценария развития ВФС Вьетнама: усиления внутренних сил (Сильные стороны – Возможности); последовательной либерализации и интеграции (Слабые стороны – Возможности); предотвращения рисков (Сильные стороны – Угрозы); постепенной модернизации при сохранении контроля (Слабые стороны – Угрозы). В таблице 14 представлены аспекты каждого варианта.

Таблица 14 – Возможные сценарии развития ВФС Вьетнама на основе SWOT-анализа

| Сценарии, которые используют сильные стороны | Сценарии, которые преодолевают слабые стороны |
|---|---|
| 1 | 2 |
| А Сценарий усиления внутренних сил (Сильные стороны – Возможности):<br>1 Активно использовать экономический рост и соглашения об свободной торговле для расширения и модернизации ВФС<br>2 Укреплять гибкую, многоцелевую денежно-кредитную политику, стабильность обменного курса и правовую базу для интеграции в новый международный экономический порядок<br>3 Осторожный и постепенный подход к финансовой либерализации, выборочному привлечению иностранных инвестиций, а также институциональному и совершенствованию политики<br>4 Продвигать ведущую роль банковской системы в ВФС, одновременно развивая рынков капитала и страхования на фоне стабильности национальной валюты<br>5 Содействие применению финансовых технологий для улучшения доступа к финансовым услугам для всех | Б Сценарий последовательной либерализации и интеграции (Слабые стороны – Возможности):<br>1 Ускорить снятие ограничений на конвертируемость донга и валютные ограничения для повышения интеграции ВФС в мировую ВФС<br>2 Модернизировать финансовую инфраструктуру и повышать конкурентоспособность банковской системы для улучшения доступа к финансовым услугам.<br>3 Развивать финансовый рынок, увеличивать разнообразие инструментов и прозрачность для сбалансирования финансовой структуры<br>4 Активно внедрять финансовые технологии и стандарты Базеля II, III и IV для повышения эффективности и устойчивости ВФС<br>5 Создает условия для быстрой модернизации ВФС, финансовых технологий и зеленых финансов, повышения эффективности и доступности финансовых услуг |

Продолжение таблицы 14

| 1 | 2 |
|---|---|
| В Сценарий предотвращения рисков (Сильные стороны – Угрозы):<br>1 Снижать уязвимость ВФС к внешним шокам за счет расширения финансовой независимости, стратегической автономии и диверсификации экономики<br>2 Использовать стабильность национальной валюты, активную денежно-кредитную политику и финансово-бюджетную политику для противодействия внешним шокам и стабилизации макроэкономики<br>3 Укреплять управление рисками в банковской системе для предотвращения «кредитных пузырей» и ухудшения качества активов. Развития механизмов раннего предупреждения и реагирования на кризисы<br>4 Инвестировать в развитие кибербезопасности финансового сектора для устойчивости к киберугрозам | Г Сценарий постепенной модернизации при сохранении контроля (Слабые стороны – Угрозы):<br>1 Создает возможность для привлечения иностранных инвестиций, модернизации управления государственными финансами и снижения зависимости от внешних заимствований<br>2 Поэтапная либерализация валютного регулирования в рамках стратегии развития и снижения уязвимости к внешним шокам<br>3 Ускорить процесс реструктуризации банковской системы, повышать прозрачность ВФС, в том числе рынка капитала, для снижения рисков манипулирования<br>4 Создает возможность для развития рынка капитала, привлечения долгосрочных инвестиций и диверсификации источников финансирования<br>5 Совершенствовать правовую базу для финансовых технологий и «зеленых» финансов для повышения устойчивости |

Источник: составлено автором.

Важно отметить, что реализация того или иного сценария будет определяться оценкой стратегических приоритетов и готовности властей Вьетнама к проведению реформ, с учетом текущих тенденций развития экономики и внешних факторов. Этот выбор будет отражать влияние нескольких ключевых факторов: 1) политические и правовые факторы; 2) институциональные факторы; 3) государственно-регулятивные факторы; 4) факторы открытости и интеграции; 5) технологические факторы и 6) макроэкономические и другие факторы.

Вьетнам является социалистической страной под руководством Коммунистической партии. С 1986 года партия внедряет экономические реформы «Обновление», что способствовало интеграции страны в мировую экономику и значительному экономическому росту. Для достижения статуса развитой страны с высоким уровнем дохода к 2050 году Вьетнаму необходимо

создать эффективную институциональную систему, способствующую росту всех секторов экономики и общества. В современных условиях ключевым вопросом для Вьетнама является баланс между двумя ключевыми факторами, показанными на рисунке 41: политикой открытости/интеграции и степенью государственного вмешательства в ВФС страны.

Источник: составлено автором.
Рисунок 41 – Долгосрочные сценарии развития ВФС Вьетнама

- *Сценарий усиления внутренних сил.* В этом сценарии Вьетнам опирается на свои внутренние ресурсы и потенциал для развития ВФС. Он предполагает относительно закрытую экономику с акцентом на внутреннее развитие, при этом государственное регулирование будет умеренным, предоставляя больше свободы рыночным силам.

Основные преимущества этого сценария включают: а) укрепление финансовой стабильности через экономический рост и эффективную денежно-кредитную политику; б) модернизацию финансовых услуг и увеличение финансовой грамотности; в) расширение доступа к иностранным инвестициям и развитию рынков капитала; г) улучшение позиций Вьетнама на международной арене. Однако существуют и риски: 1) ограничения на конвертируемость донга могут замедлить финансовую интеграцию; 2) зависимость от банковского сектора может сдерживать развитие

альтернативных финансовых инструментов; 3) сложная координация монетарной и бюджетной политики в условиях ограниченных ресурсов.

- *Сценарий последовательной либерализации и интеграции.* Этот сценарий предполагает более открытую интеграцию вьетнамской ВФС в региональные и глобальные сети. Государственное вмешательство и регулирование минимальны.

Преимущества включают: а) повышение конкурентоспособности и доступности финансовых услуг; б) развитие финансовых рынков и повышение прозрачности; в) модернизацию финансовой инфраструктуры и внедрение новых технологий; г) усиление интеграции в глобальную ВФС. Тем не менее, либерализация также сопряжена с рисками: 1) резкие изменения могут вызвать финансовую нестабильность; 2) модернизация потребует значительных ресурсов; 3) поспешная либерализация может увеличить уязвимость ВФС к манипуляциям.

- *Сценарий предотвращения рисков.* Данный сценарий предполагает сохранение закрытой ВФС с высоким уровнем государственного регулирования. Основное внимание уделяется укреплению финансовой независимости и устойчивости к внешним шокам.

Это создает возможности для Вьетнама в снижении уязвимости ВФС: а) повышение независимости; б) использование монетарной политики для стабилизации экономики; в) улучшение управления рисками в банковском секторе; г) увеличение устойчивости к киберугрозам. Однако есть риски: 1) акцент на автономии может ограничить интеграцию с мировыми рынками; 2) сложности в балансировании внутренней и внешней стабильности; 3) высокие затраты на управление рисками и кибербезопасность.

- *Сценарий постепенной модернизации при сохранении контроля.* Этот сценарий можно рассматривать как осторожный и контролируемый подход. Реализация этого сценария позволит Вьетнаму постепенно модернизировать ВФС, сохраняя при этом необходимый контроль и снижая уязвимость к угрозам.

Этот сценарий открывает возможности для привлечения инвестиций и управления государственными финансами: а) привлечение инвестиций и снижение зависимости от внешних займов; б) поэтапная либерализация

валютного регулирования; в) реструктуризация банковской системы; г) развитие капитального рынка и диверсификация финансирования. Однако он несет риски замедления модернизации и сохранения фрагментации ВФС: 1) медленные реформы могут сдерживать развитие; 2) избыточный контроль может ограничить конкуренцию; 3) недостаточная либерализация может повышать риски манипуляций; 4) сложности в балансе контроля и реформ могут вызвать социальное недовольство [169].

В целом, прогнозирование будущего развития ВФС Вьетнама представляет собой сложную задачу. В данной диссертации используется эмпирический анализ данных ВФС Вьетнама за период 2002-2023 гг. с применением моделей «Метод наименьших квадратов» (далее – МНК) и «Двухшаговый метод наименьших квадратов» (далее – 2МНК). Для исследования взаимосвязи между переменными и финансовым развитием используется модель, которая определяется по формуле (1)

$$Y = \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 X_{4t} + \beta_5 X_{5t} + \beta_6 X_{6t} + \beta_7 X_{7t} + \beta_8 X_{8t} + u + \varepsilon_t, \qquad (1)$$

где $Y$ – зависимая переменная, отражающая уровень развития ВФС страны;

$X_1$ – независимая переменная (политические и правовые факторы);

$X_2$ – независимая переменная (институциональные факторы);

$X_3$ – независимая переменная (политика открытости);

$X_4$ – независимая переменная (государственное вмешательство);

$X_5$ – независимая переменная (макроэкономические факторы);

$X_6$ – независимая переменная (технологические факторы);

$X_7$ – фиктивная переменная для финансового кризиса 2008 года (где 2008 = 1, остальные годы = 0, учитывая, что именно в 2008 году мировой экономический кризис оказал значительное влияние на Вьетнам);

$X_8$ – фиктивная переменная для пандемии Covid-19 в 2021 году (где 2021 = 1, остальные годы = 0, поскольку в 2021 году пандемия Covid-19 оказала наиболее заметное воздействие на Вьетнам в связи с введением мер по локдауну и высоким уровнем инфицирования);

$\beta_{1\text{-}8}$ – коэффициенты регрессии;

u – константа регрессии (далее – const);

$\varepsilon$ – остаток регрессии;

t – момент времени.

Важно отметить, что зависимая переменная Y, отражающая уровень развития ВФС страны, определена на основе данных авторитетных исследований и мировых финансовых организаций. С точки зрения финансового подхода выбранные показатели включают соотношение внутреннего кредита к ВВП, капитализация фондового рынка к ВВП и индекс финансового развития МВФ. С валютной точки зрения в качестве зависимой переменной следует рассмотреть показатели международной валютной ликвидности МВФ; однако, к сожалению, данные по Вьетнаму в этом контексте отсутствуют [50]. В этой связи наиболее подходящим вариантом валютного подхода будет метод «извне внутрь», который предполагает сравнение хорошо изученных международных тенденций из научной литературы [10] с результатами, полученными в ходе регрессионного анализа.

Ожидаемые знаки оценочных коэффициентов описаны в таблице 15.

Таблица 15 – Определения переменных и прогнозируемые знаки оценочных коэффициентов

| Переменные | Показатели | Источник | Ожидаемые знаки |
|---|---|---|---|
| Y | Соотношение внутреннего кредита к ВВП [88] | Всемирный банк | Зависимая переменная в оценках (1), (2), (6), (7) |
| | Капитализация фондового рынка к ВВП [100] | Всемирный банк | Зависимая переменная в оценках (3), (4), (8), (9), (10) |
| | Индекс финансового развития МВФ [138] | МВФ | Зависимая переменная в оценке (5) |
| $X_1$ | Политическая стабильность и отсутствие насилия/терроризма: оценка [170] | Всемирный банк | Положительно |
| $X_2$ | Эффективность правительства: оценка [171] | Всемирный банк | Положительно |
| $X_3$ | Чистый приток ПИИ (в процентах от ВВП) [172] | Всемирный банк | Положительно/отрицательно |
| | Чистый приток ПИИ (млрд долл. США) [173] | Всемирный банк | Положительно/отрицательно |
| $X_4$ | Общий объем государственных доходов и расходов (в процентах от ВВП) [101; 102] | МВФ | Положительно/отрицательно |
| $X_5$ | ВВП [54] | Всемирный банк | Положительно |
| | Темп роста ВВП [59] | Всемирный банк | Положительно/отрицательно |
| | Уровень инфляции [89] | Всемирный банк | Положительно/отрицательно |
| | Обменный курс (USD/VND) [86] | АБР | Положительно/отрицательно |
| $X_6$ | Лица, пользующиеся Интернетом (в процентах от населения) [174] | Всемирный банк | Положительно |
| $X_7$ | Финансовый кризис 2008 г | - | Отрицательно |
| $X_8$ | Covid-19 в 2021 г | - | Положительно/отрицательно |

Источник: составлено автором.

Теоретически, при анализе влияния нескольких независимых переменных, представленных полиномами, наиболее подходящим методом является множественная линейная регрессия. Цель использования регрессионных моделей заключается в выявлении связи между переменными. Проведенные регрессии различных моделей позволяют сделать выводы о тенденциях и служат основой для прогнозов будущего развития ВФС Вьетнама.

Рассмотрим статистические тесты 1-8:

1) Для проверки статистической значимости оцененных коэффициентов в модели формулируются две гипотезы: (H0) коэффициент не значим; (H1) коэффициент значим. Если значение p-value < 0,05, отвергается H0, что указывает на статистическую значимость коэффициента.

2) Для оценки адекватности функции регрессии также формулируем две гипотезы: (H0) функция регрессии неадекватна; (H1) функция регрессии адекватна. Значение p-value < 0,05 свидетельствует о том, что модель адекватна, в противном случае - неадекватна.

3) Тест Рамсея RESET на правильность функциональной формы: (H0) правильная функциональная форма; (H1) модель имеет неправильную функциональную форму или отсутствуют важные переменные. При p-value < 0,05 отвергаем H0, что указывает на проблемы с моделью; при p-value > 0,05 H0 принимается.

4) Тест Уайта на гетероскедастичность: (H0) постоянная дисперсия ошибок; (H1) присутствует гетероскедастичность. При p-value < 0,05 отклоняем H0, указывая на переменную дисперсию ошибок, и наоборот.

5) Тест Брейка-Годфри на автокорреляцию: (H0) нет автокорреляции первого порядка; (H1) есть автокорреляция первого порядка. Значение p-value < 0,05 указывает на наличие автокорреляции первого порядка.

6) Тест Харке-Бера на нормальность: (H0) случайные ошибки нормально распределены; (H1) случайные ошибки ненормально распределены. При p-value < 0,05 отклоняем H0, что указывает на ненормальное распределение.

7) Тест Дурбина-Ву-Хаусмана на эндогенность: (H0) переменная не эндогенна; (H1) переменная эндогенна. Значение p-value < 0,05 указывает на наличие эндогенности.

8) Тест Хансена на экзогенность инструментальной переменной: (H0) инструментальная переменная экзогенна; (H1) инструментальная переменная эндогенна. Значение p-value < 0,05 отвергает H0, что указывает на неадекватность инструментальной переменной.

Окончательные расчеты модели МНК по уравнению (1) были выполнены с использованием программного обеспечения Eviews на основе данных, представленных в таблице 15. Результаты анализа отражены в статистических тестах 1-6 в таблице 16.

Таблица 16 – Результаты регрессии МНК факторов, влияющих на ВФС Вьетнама

| Зависимая переменная | Внутренний кредит к ВВП (в процентах) | | Капитализация фондового рынка к ВВП (в процентах) | | Финансовое развитие |
|---|---|---|---|---|---|
| Независимые переменные | Оценка (1) МНК | Оценка (2) МНК | Оценка (3) МНК | Оценка (4) МНК | Оценка (5) МНК |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Политическая стабильность | 3,336896 | 2,592655 | -6,33753 | -0,398560 | 0,006002 |
| Эффективность правительства | 4,131127 | 18,619456 | -10,790321 | -14,32179 | 0,098247 |
| Чистый приток ПИИ (в процентах от ВВП) | - | - | 0,301341 | - | 0.000405 |
| Чистый приток ПИИ (млрд долл. США) | 1,994646 | 5,330953** | - | 1,789336 | - |
| Доходы и расходы правительства (в процентах от ВВП) | 2,814720*** | 2,149218** | 1,35268 | 1,278358** | 0,010427** |
| Темпы роста ВВП | -1,306090 | 1,310836 | -4,20908*** | -2,55042** | -0,001502 |
| Инфляция | -0,178654 | 0,670471 | -0,657006* | -0,263016 | -0,0000063 |
| Обменный курс | -0,003955* | -0,004565** | -0,003471* | -0,00308** | -0,000002** |
| Лица, использующие Интернет (в процентах от населения) | 1,005322* | 0,231119 | 1,103574*** | 0,703062 | 0,002063 |
| Фиктивная переменная для финансового кризиса 2008 г. | - | 34.598072** | - | -11.990041 | - |

Продолжение таблицы 16

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|---|---|---|---|---|---|
| Фиктивная переменная для Covid-19 в 2021 г. | - | 4,069722 | - | 23,5318*** | - |
| Период | 2002-2023 | 2002-2023 | 2002-2023 | 2002-2023 | 2002-2021 |
| Количество наблюдений | 22 | 22 | 22 | 22 | 20 |
| Adjusted $R^2$ | 0,9133*** | 0,9289*** | 0,9058*** | 0,9476*** | 0,4237** |
| Constant | 7,135039 | 43,431523 | 23,426273 | 4,358037 | 0,294250 |
| Тест Рамси (p-значение) | 0,7602 | 0,9438 | 0,0728 | 0,9420 | 0,0522 |
| Тест Уайта-F (p-значение) | 0,4430 | 0,4435 | 0,2392 | 0,5066 | 0,4359 |
| Тест BG-F (p-значение) | 0,9772 | 0,6400 | 0,1415 | 0,9991 | 0,4923 |
| Харке-Бера (p-значение) | 0,6103 | 0,4989 | 0,5147 | 0,5029 | 0,681843 |
| Примечание – звездочки *, ** и *** обозначают уровни значимости: 10%, 5% и 1% соответственно. | | | | | |

Источник: составлено автором.

Поскольку макроэкономическая ситуация и финансовое развитие взаимосвязаны, традиционная модель регрессии МНК может привести к эндогенности, искажающей результаты регрессии. Чтобы решить эту проблему, в оценках (6)-(10) используется регрессионная модель 2МНК для проверки и подтверждения наблюдаемых тенденций в связи между переменными и финансовым развитием.

Однако результаты оценки могут быть чувствительны к выбору эндогенных и инструментальных переменных. В данной диссертации проведен ряд регрессионных анализов с использованием 2МНК и различных комбинаций эндогенных и инструментальных переменных. На основе этих результатов отобраны несколько регрессионных оценок с наилучшими показателями, которые были сопоставлены друг с другом. Результаты сопоставления подтвердили наличие схожих тенденций влияния переменных на финансовое развитие в различных оценках, что, в свою очередь, свидетельствует о надежности предложенной модели и полученных выводов.

В частности, в оценках использованы следующие эндогенные и инструментальные переменные:

Оценка (6): эндогенная переменная ($X_5$ – рост ВВП); инструментальные переменные (остальные независимые переменные в данной оценке и фиктивные переменные для мирового финансового кризиса 2008 года и пандемии Covid-19).

Оценка (7): эндогенная переменная ($X_5$ – обменный курс); инструментальные переменные (остальные независимые переменные в данной оценке и фиктивные переменные для мирового финансового кризиса 2008 года и пандемии Covid-19).

Оценка (8): эндогенная переменная ($X_5$ – рост ВВП); инструментальные переменные (остальные независимые переменные в данной оценке и фиктивные переменные для мирового финансового кризиса 2008 года и пандемии Covid-19).

Оценка (9): эндогенная переменная ($X_5$ – ВВП); инструментальные переменные (остальные независимые переменные в данной оценке и фиктивные переменные для мирового финансового кризиса 2008 года и пандемии Covid-19).

Оценка (10): эндогенная переменная ($X_5$ – рост ВВП); инструментальные переменные (остальные независимые переменные в данной оценке и фиктивные переменные для мирового финансового кризиса 2008 года и пандемии Covid-19).

Окончательные расчеты модели 2МНК по уравнению (1) были выполнены с использованием программного обеспечения Eviews на основе данных, представленных в таблице 15. Результаты анализа отражены в статистических тестах 1, 2, 7 и 8 в таблице 17.

Таблица 17 – Результаты регрессии 2МНК факторов, влияющих на ВФС Вьетнама

| Зависимая переменная | Внутренний кредит к ВВП (в процентах) | | Капитализация фондового рынка к ВВП (в процентах) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Независимые переменные | Оценка (6) 2МНК | Оценка (7) 2МНК | Оценка (8) 2МНК | Оценка (9) 2МНК | Оценка (10) 2МНК |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Чистый приток ПИИ (млрд долл. США) | -1,497395 | 2,784138* | -0,273078 | -6,534708 | 2,293064*** |
| Доходы и расходы правительства (в процентах от ВВП) | 6,643418** | 2,151558** | 1,333048 | 7,202513* | 0,509793 |
| Темпы роста ВВП | - | -1,203315 | -7,211476*** | - | -8,908823*** |

Продолжение таблицы 17

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|---|---|---|---|---|---|
| ВВП | 0,608401** | - | - | 0,892485* | - |
| Инфляция | - | - | -0,665647* | - | -0,783764* |
| Обменный курс | -0.013086** | 0.003146 | -0.003681* | -0.017328* | |
| Лица, использующие Интернет (в процентах от населения) | - | - | 1,081178** | - | - |
| Период | 2002-2023 | 2002-2023 | 2002-2023 | 2002-2023 | 2002-2023 |
| Количество наблюдений | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| Adjusted $R^2$ | 0,850317*** | 0,851417*** | 0,857111*** | 0,330076*** | 0,756269*** |
| Constant | -27,14148 | -74,77416 | 52,61283 | -43,74194 | 43,94321 |
| Тест Хансена (p-значение) | 0,9625 | 0,4413 | 0,2850 | 0,2122 | 0,3205 |
| Тест Дарбина-Ву-Хаусмана (p-значение) | 0,0385 | 0,0189 | 0,0172 | 0,0035 | 0,0053 |
| Примечание – звездочки *, ** и *** обозначают уровни значимости: 10%, 5% и 1% соответственно. | | | | | |

Источник: составлено автором.

В результате проведения расчетов были получены следующие выводы:

а) нет доказательств прямого влияния показателей политической стабильности, определяемых Всемирным банком, на ВФС Вьетнама. Это может быть связано с тем, что под единоличным руководством Коммунистической партии Вьетнам сохраняет стабильную политико-экономическую систему. Учитывая сложность измерения политических и институциональных аспектов, их влияние скорее затрагивает структуру ВФС, чем ее показатели. Однако политические и правовые факторы, такие как мировой финансовый кризис 2008 года и пандемия Covid-19, продемонстрировали уязвимость ВФС Вьетнама перед внешними воздействиями (оценки 2, 4, 6-10);

б) есть убедительные доказательства положительного влияния государственного вмешательства на развитие ВФС, что подчеркивает важность его увеличения для управления и стимулирования финансового сектора (оценки 1, 2, 4-7, 9). В условиях ограниченного бюджета государство должно активно оптимизировать доходы и расходы, обеспечивать строгую отчетность и бороться с коррупцией. Также важно, чтобы государство играло ведущую роль в

модернизации ВФС, особенно в тех областях, где частный сектор не может участвовать;

в) экономическая открытость также имеет положительное влияние на развитие ВФС, указывая на необходимость активной международной интеграции Вьетнама в мировую ВФС (оценки 2, 7, 10). Дальнейшее развитие ВФС требует реализации политики открытости и международной интеграции, стимулирования притока иностранных инвестиций, а также создания современной ВФС с полным набором инструментов и соответствующей нормативно-правовой базой. Это позволит ВФС стать эффективным каналом привлечения капитала и максимизировать вклад иностранных инвестиций в экономику страны. Такой подход решит нынешнюю ситуацию во Вьетнаме, где, несмотря на рост объемов ПИИ, их фактический вклад в экономику остается ниже своего потенциала;

г) экономический рост оказывает сложное влияние на ВФС: положительный рост ВВП способствует ее развитию (оценки 6, 9), но чрезмерно высокий рост (горячий рост) может иметь негативные последствия (оценки 3, 4, 8, 10). В странах со средним уровнем дохода, таких как Вьетнам, финансовые события краткосрочно влияют на экономический рост, а не наоборот, что указывает на необходимость укрепления финансовой инфраструктуры для стимулирования капитала и инвестиций. Вьетнаму важно проводить реструктуризацию экономики, сосредотачиваясь на модернизации ВФС в рамках комплексных реформ. В некоторых случаях может жертвовать краткосрочным экономическим ростом ради осуществления необходимых изменений, которые создадут устойчивую основу для долгосрочного экономического и финансового развития. Иными словами, стратегия, направленная на преодоление существующих слабостей и решение проблем ВФС, вероятно, будет более эффективной для Вьетнама, чем простое сосредоточение на возможностях, без учета необходимости справляться с вызовами;

д) экономическая стабильность важна для развития ВФС, но влияние различных переменных варьируется. Например, инфляция негативно

сказывается на фондовом рынке, но не имеет очевидного влияния на кредитование и ВФС в целом (оценки 3, 8, 10). В то же время, обесценивание валюты имеет явное негативное воздействие на развитие ВФС, что указывает на необходимость предотвращения девальвации национальной валюты для укрепления доверия к ней, и тогда достижения целей по управлению инфляцией (оценки 1-9). Эта взаимосвязь частично объясняет многоцелевую валютно-кредитную политику Вьетнама, направленную на стимулирование роста, контроль инфляции и управление обменным курсом;

е) однако отрицательная корреляция между обменным курсом и развитием ВФС указывает на то, что во Вьетнаме до сих пор отсутствует четкая валютная стратегия. Доказательством этого является тот факт, что, несмотря на заявления Госбанка о повышении открытости валютной политики, реальная ситуация олицетворяет недостаток валютных резервов для активного вмешательства в курс национальной валюты. В результате, хотя девальвация вьетнамского донга негативно сказывается на развитии ВФС, у Госбанка нет действенных долгосрочных решений для предотвращения этой девальвации. Таким образом, Вьетнаму необходимо разработать стратегию международной интеграции и осторожной открытия финансового сектора. На каждом этапе этого процесса важно устанавливать конкретные приоритеты, чтобы обеспечить стабильное и устойчивое развитие ВФС страны.

На данный момент существует и противоположная точка зрения: низкий обменный курс Вьетнама, экспортно-ориентированной страны, стабилизирует экономику. Однако следует уточнить ряд моментов: во-первых, несмотря на положительное сальдо торгового баланса, большая часть экспорта обеспечивается предприятиями с ПИИ. С учетом только отечественных предприятий, наблюдается дефицит торгового баланса. Во-вторых, многие предприятия с ПИИ используют правовые и управленческие недостатки ВФС (что характерно для развивающихся стран) для трансфертного ценообразования и минимизации налогов. В-третьих, чрезмерно высокая открытость экономики (около 150% от ВВП) при низком уровне участия в глобальных цепочках добавленной стоимости (преимущественно

переработка и экспорт сырья) указывает на необходимость не стимулирования экспорта, а структурной реформы. В-четвертых, ключевым фактором является создание сильной национальной инфраструктуры ВФС, обеспечивающей доверие к национальной валюте и стимулирующей экономический рост через строгие реформы управления. Таким образом, стратегия, ориентированная на решение внутренних проблем, будет эффективнее для Вьетнама, чем фокусировка исключительно на экспортных возможностях;

ж) технологии оказывают положительное влияние на ВФС, подтверждая их важность для модернизации финансовых процессов (оценки 1, 3, 8).

На основании представленного выше анализа выделен вероятный сценарий развития: «постепенная модернизация при сохранении контроля». Кроме того, выделим как минимум три важных фактора с точки зрения валютного похода. Во-первых, роль развивающихся стран, включая Вьетнам, как драйверов экономического роста, требует системного подхода. Национальная ВФС должна способствовать международному сотрудничеству для преодоления глобального дисбаланса. Во-вторых, тенденции деглобализации и фрагментации мировой экономики могут привести к снижению роли доллара в международной торговле. В-третьих, появление альтернативных институтов и инициатив (АБИИ, Чиангмайская инициатива, БРИКС и так далее) может способствовать увеличению использования валют стран-учредителей в международных операциях [10].

Сценарий постепенной модернизации при сохранении контроля (Слабые стороны – Угрозы) является наиболее целесообразным для решения текущих задач. Он отражает тенденции, прослеживающиеся в современном Вьетнаме, особенно за последние два десятилетия, когда страна активно интегрируется в мировую экономику, сохраняя высокий уровень государственного регулирования. Власти стремятся обеспечить управляемость процессов либерализации и модернизации ВФС.

Таким образом, ход проведенного исследования можно оформить в виде алгоритма выбора сценария развития национальной валютно-финансовой системы:

Шаг 1. Уточнение базовых сценариев развития ВФС страны по текущим результатам SWOT-анализа.

Шаг 2. Определение с использованием авторской регрессионной модели ключевых детерминантами развития ВФС страны из предложенной классификации.

Шаг 3. Сопоставление результатов SWOT-анализа с результатами регрессионного анализа и выбор соответствующего сценария развития ВФС страны.

Данный алгоритм в полной мере реализован выше при выборе сценария развития национальной ВФС на примере Социалистической Республики Вьетнам.

В условиях растущей нестабильности мировой экономики Вьетнам вероятно будет стремиться повысить устойчивость своей ВФС к внешним шокам, продолжая углублять интеграцию в международную ВФС для поддержки своего экономического развития. Основные направления экономической политики включают:

- Сохранение сильной национальной валюты является важным шагом для постепенной либерализации валютного регулирования и содействия открытости и международной финансовой интеграции. Это позволит смягчить бремя денежно-кредитной политики, сосредоточив ее на контроле инфляции и экономического роста. Политика поддержки сильной национальной валюты может быть реализована с помощью различных мер, таких как: государственное вмешательство, снижение инфляции, повышение процентных ставок, укрепление доверия населения к национальной валюте и развитие устойчивых финансовых рынков, что также повысит привлекательность для иностранных инвесторов. Либерализация валютного регулирования будет внедряться поэтапно с учетом контроля рисков.

- Увеличение государственного вмешательства для стимулирования финансового сектора и тех направлений, где частный сектор ограничен. Эффективное использование государственного капитала, борьба с коррупцией и оптимизация управленческих затрат помогут повысить социальные инвестиции. Вмешательство правительства должно также сосредоточиться на укреплении доверия к национальной валюте и развитии устойчивого финансового рынка.

Этот процесс будет сложным и потребует значительных ресурсов, возможно, за счет краткосрочного роста, бюджетного дефицита и государственного долга. Ключевым фактором в этом процессе является высокая эффективность правительства, преданность его должностных лиц делу страны, соблюдение дисциплины и активное противодействие коррупции.

- Привлечение иностранных инвестиций и модернизация управления государственными финансами для повышения прозрачности и снижения зависимости от внешнего долга. Это, в свою очередь, будет способствовать экономическому росту и уменьшению бремени государственного долга. Сильная национальная валюта также увеличит привлекательность Вьетнама для инвесторов: рост ценности вьетнамского донга позволит им получать более заметные прибыли, мотивируя к дополнительным инвестициям. Хотя подобная политика может потребовать определенных компромиссов в краткосрочной перспективе, она соответствует долгосрочной стратегии устойчивого развития Вьетнама. Вьетнаму необходимо привлекать инвестиции, используя свои преимущества, а не полагаться только на налоговые льготы, низкую рабочую силу, землю и процентные ставки, поскольку это будет неустойчиво.

- Необходимо ускорить реструктуризацию банковской системы, составляющей основную часть ВФС Вьетнама, и повысить прозрачность ВФС, включая рынок капитала для минимизации манипулирования рисками. Улучшение системы будет способствовать развитию финансового рынка для мобилизации среднесрочного и долгосрочного капитала, снижая риски, связанные с развитием фондового рынка, и повышая безопасность всей ВФС.

- Для соответствия мировым тенденциям необходимо укрепить правовую базу финтеха и зеленых финансов. Однако следует действовать постепенно, обеспечивая достаточное время для подготовки к их развитию в стране.

В целом, Вьетнам обладает ресурсами и опытом для защиты своей позиции в условиях трансформации международной ВФС. Реализация того или иного сценария будет зависеть от подхода партии и правительства Вьетнама к развитию национальной ВФС и ее интеграции с регионом и миром. Ключевым

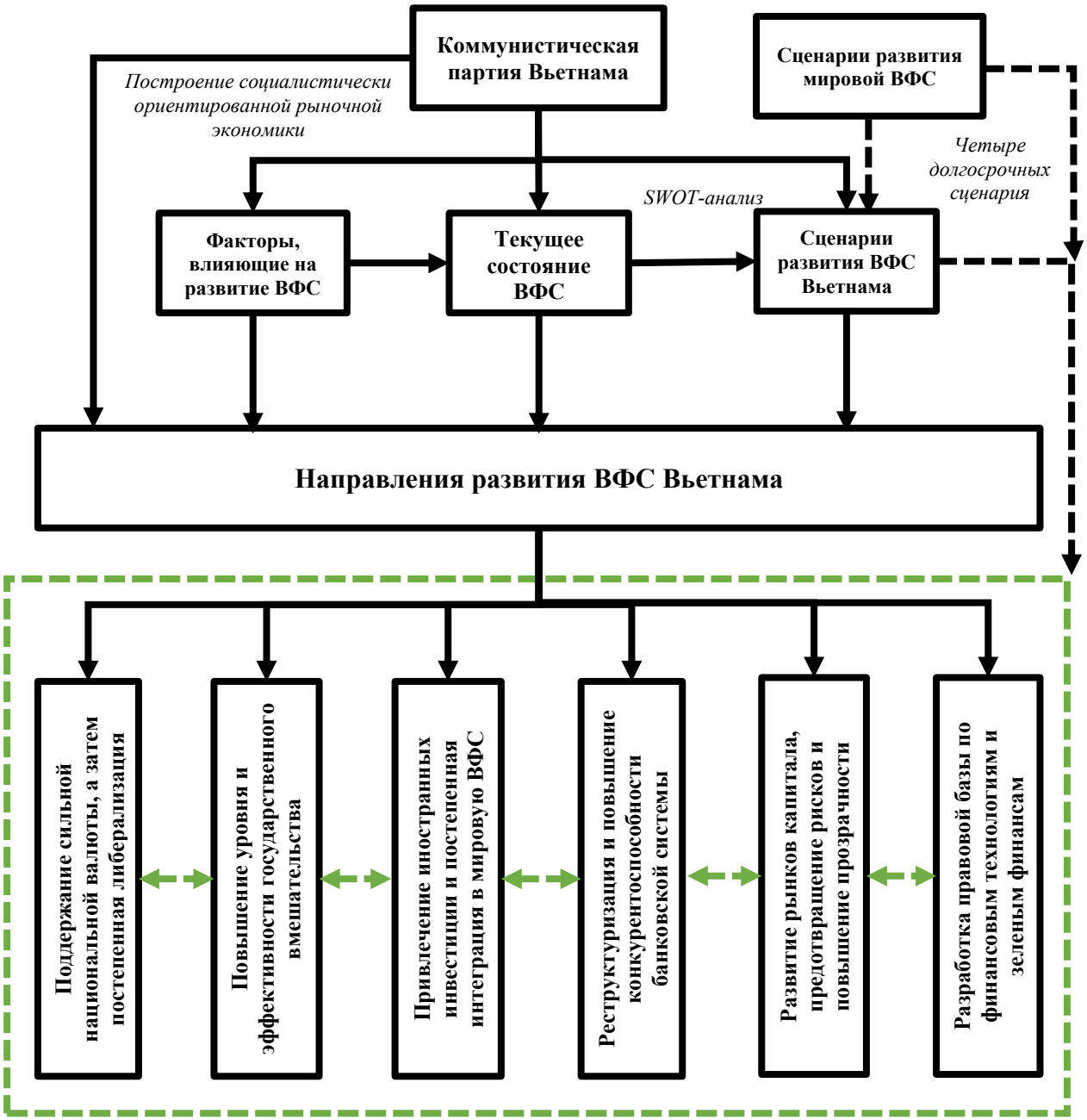
аспектом стратегии «постепенной модернизации при сохранении контроля» является необходимость наличия четкой и научно обоснованной дорожной карты, позволяющей адаптироваться к различным сценариям. Это важно, поскольку на каждом этапе может возникнуть необходимость применение различных подходов для достижения общей цели, учитывая, что, развитие ВФС представляет собой «непрерывное эволюционное развитие». Реализация каждого сценария окажет влияние на позиционирование Вьетнама в международной и региональной ВФС. Успех Вьетнама будет определяться сочетанием внутренних усилий, управляемой интеграции и эффективного предотвращения рисков, что в свою очередь определит его роль и влияние как растущего финансового игрока в Юго-Восточной Азии.

### 3.3 Пути совершенствования валютно-финансовой системы Вьетнама

Совершенствование ВФС СРВ – это комплексный процесс, который требует согласованных действий со стороны правительства, финансовых институтов и населения. Необходимо интегрировать различные сценарии в зависимости от текущих реалий и стратегических приоритетов страны под единым руководством Коммунистической партии Вьетнама на пути построения социалистически ориентированной рыночной экономики. Возможные направления развития ВФС Вьетнама представлены на рисунке 42.

Учитывая, что национальная ВФС тесно связана с мировой ВФС, развитие ВФС Вьетнама должно принимать во внимание сценарии реорганизации мировой ВФС, включая: 1) усиление глобального монетарного регулирования с доминированием мировой валюты (децентрализация национальных денежных систем); 2) усиление глобального монетарного регулирования с сохранением суверенных валют (централизация национальных денежных систем); 3) ослабление глобального монетарного регулирования с преобладанием цифровых валют (децентрализация национальных денежных систем);

4) ослабление глобального монетарного регулирования с развитием региональных валют (централизация национальных денежных систем), при этом наиболее вероятным сценарием представляются именно последние [10].




Источник: составлено автором.
Рисунок 42 – Направления развития ВФС СРВ

Во Вьетнаме развитие национальной ВФС частично освещается в общих стратегиях или отраслевых документах, в том числе: Документ съезда партии о стратегии социально-экономического развития; Постановление Правительства о

развитии рынка капитала; Решения Премьер-министра по финансовой стратегии; Решения Премьер-министра о реформе налоговой системы и т.д. Далее рассмотрим официальные и нормативные документы, регламентирующие развитие ВФС в рамках общей стратегии развития экономики Вьетнама.

В решении 13-ого съезда (2021 г.) Коммунистической партии Вьетнама, «Десятилетняя стратегия социально-экономического развития 2021-2030 гг.» [175] отмечается необходимость «Содействия индустриализации, модернизации, реструктуризации экономики, связанной с инновационными моделями роста». В рамках этого направления партия выдвинула ряд задач, связанных с ВФС:

- Повышение эффективности макроэкономического управления, координация фискальной, монетарной и других политик.

- Реструктуризация национальных финансов, усиление надзора и регулирования финансового рынка. Повышение операционной эффективности, конкурентоспособности и прозрачности финансовых институтов.

- Обеспечение безопасных и устойчивых государственных финансов, с дефицитом бюджета около 3% ВВП к 2030 году. Реструктуризация доходов и расходов бюджета, увеличение внутренних доходов.

- Повышение устойчивости и эффективности использования государственного и внешнего долга, лимиты которого должны быть соблюдены.

- Реструктуризация и повышение операционной эффективности финансовых и фондовых рынков, развитие институциональных инвесторов.

Постановление № 368/QD-TTg Премьер-министра об утверждении Финансовой стратегии Вьетнама до 2030 года предполагает ее реализацию в два этапа, соответствующих 5-летним финансовым планам на 2021–2025 годы и 2026–2030 годы. Стратегия включает восемь отраслевых стратегий: налоговую реформу; таможенное развитие; государственное казначейство; государственный долг; страховой рынок; фондовый рынок; национальный заповедник; бухгалтерский учет и аудит [176].

В целом в стратегии Вьетнама на период 2021-2030 гг. сформулированы весьма общие цели и задачи в финансовой сфере. Однако, как анализировалось в предыдущем разделе, Вьетнаму необходима комплексная стратегия, охватывающая все аспекты ВФС с четкими шагами и дорожной картой. Анализ современного состояния ВФС Вьетнама и ее возможных сценариев позволяет сделать вывод, что в настоящее время целесообразно акцентировать внимание на следующих направлениях [177]:

1) политика поддержания сильной национальной валюты, а затем постепенная либерализация;

2) повышение уровня и эффективности государственного вмешательства;

3) привлечение иностранных инвестиций и постепенная интеграция в мировую ВФС;

4) реструктуризация и повышение конкурентоспособности банковской системы;

5) развитие рынков капитала, предотвращение рисков и повышение прозрачности;

6) разработка нормативно-правовой базы по финансовым технологиям и зеленым финансам.

Рассмотрим данные направления в отдельности.

*а) Направление 1 – сильная национальная валютная политика, а затем постепенная либерализация*

Постановление Правительства № 93/NQ-CP [178] определяет ключевые задачи валютно-кредитной политики для стимуляции экономического роста и контроля инфляции. Основные направления включают: приоритет на рост экономики; адаптивность и эффективность денежно-кредитной политики, синхронизацию с бюджетной политикой; эффективное применение инструментов регулирования валютных курсов и процентных ставок в соответствии с макроэкономической ситуацией для удовлетворения потребностей экономики в кредитном капитале.

В Директиве 01/CT-NHNN от 15 января 2024 года Госбанка Вьетнама [179] акцентированы цели денежно-кредитной политики, которая должна быть активной, гибкой, своевременной и эффективной, обеспечивая координацию с налогово-бюджетной и другими макроэкономическими политиками, что будет способствовать экономическому росту и макроэкономической стабильности, а также контролю уровня инфляции. Запланированы меры по управлению кредитом, включая 15% рост кредитования в 2024 году, а также реформы административных процедур для улучшения инвестиционного климата.

В целом, нормативно-правовая база национальной валютной политики Вьетнама достаточно развита, однако существует ряд нерешенных вопросов, которые препятствуют реализации оптимальных сценариев развития национальной ВФС с учетом текущих тенденций реструктуризации мировой ВФС. Ключевым аспектом совершенствования ВФС является необходимость повышения прочности и стабильности национальных валют и постепенной либерализации валютного регулирования. Это позволит Вьетнаму усилить свои позиции в региональных механизмах валютно-финансовой интеграции и внести вклад в переход к национальным или коллективно созданным расчетно-платежным средствам на региональном уровне, особенно в рамках АСЕАН [10]. В связи с этими предлагаются следующие направления:

- Этап 1 (с настоящего момента до 2030 года): сохранение стабильности национальной валюты и снижение инфляции.

1) Государственное вмешательство в валютный рынок с целью поддержания курса национальной валюты.

2) Централизация национальной денежной системы и реализация мер по снижению инфляции, в том числе управление спросом и увеличение предложения товаров и услуг.

3) Повышение процентных ставок как средство сдерживания инфляции и привлечения иностранных инвестиций.

4) Укрепление доверия населения к национальной валюте через просвещение и стабилизацию финансовых рынков.

5) Развитие устойчивых финансовых рынков для привлечения капитала и уменьшения зависимости от иностранной валюты.

6) Подготовка поэтапного плана либерализации валютного регулирования, включая тестирование новых мер в ограниченных рамках. Необходимо активно проводить исследования, на основе которых возможно реализация пилотных программ по постепенному переходу к национальным или коллективно созданным расчетно-платежным средствам на региональном уровне. Исследования должны обосновать теоретические подходы к ВФС, учитывая ведущие научные школы мира, включая российские и западные; проанализировать специфику выбранного региона, например, в рамках АСЕАН или более широко, таких как АСЕАН+3 или три страны (Вьетнам, Лаос, Камбоджа); изучить особенности и возможности участия каждой страны региона, включая 10 стран-членов АСЕАН; рассмотреть возможности повышения роли Вьетнама в регионе; определить взаимосвязь ВФС региона с мировой ВФС. Можно обратиться к теориям, опыту и предложениям ученых Финансового университета [11] для региона ЕАЭС и изучить их применимость к Вьетнаму, таким как: создание двухконтурной национальной ВФС, проекта двухконтурной платежно-расчетной инфраструктуры (с параллельным обращением двух денежных единиц, независимой от расчетов в долларах США), оптимальной модели клиринговых расчетов.

- Этап 2 (с 2031 по 2035 год): постепенная либерализация валютного регулирования.

1) Оценка и корректировка ранее внедренных мер на основе полученного опыта, а также поэтапная отмена ограничений на конвертацию валюты с целью повышения ее роли и положения в региональных интеграционных процессах.

2) Управление валютным курсом преимущественно через рыночные механизмы с минимальным вмешательством со стороны правительства, при этом правительство сохраняет активную роль в поддержании низкой инфляции и повышении доверия к национальной валюте.

3) Дальнейшее развитие финансовых рынков с целью увеличения их глубины и ликвидности.

4) Предоставление коммерческим банкам большей степени свободы в управлении валютным курсом.

5) Укрепление системы мониторинга и раннего предупреждения рисков, связанных с валютным регулированием.

6) Поощрение притока иностранных инвестиций через отмену ограничений на валютные операции, а также заключение соглашений о свободной торговле и финансовых соглашений с другими странами для повышения устойчивости ВФС.

*б) Направление 2 – повышение уровня и эффективности государственного вмешательства*

Постановление Правительства № 93/NQ-CP [178] определило следующие ключевые меры вмешательства для стимулирования роста и стабилизации макроэкономики: разумная и целенаправленная бюджетная экспансия; строгий контроль за перерасходами, государственным и внешним долгом в допустимых пределах; содействие распределению государственного инвестиционного капитала для активизации частных инвестиций и развитию государственно-частного партнерства; фокусировка на традиционных и новых драйверах роста, таких как зеленая, цифровая и экономика замкнутого цикла, а также новые отрасли (микрочипы, полупроводники, искусственный интеллект).

В Стратегии реформирования налоговой системы Вьетнама до 2030 года [180] установлены цели, связанные с уровнем государственного вмешательства: улучшение налоговой политики и реструктуризация сбора доходов с фокусом на расширение доходной базы, включая новые источники; оптимальное соотношение внутренних доходов, косвенных и прямых налогов с приоритетом на налоги на природные ресурсы и охрану окружающей среды; минимизация пересечения социальной политики с налоговым законодательством и соблюдение принципов налоговой нейтральности; создание справедливой инвестиционной среды и стимулов для конкуренции.

В финансовой стратегии Вьетнама до 2030 года [176] обозначены следующие цели и задачи: обеспечение достаточных бюджетных ресурсов для социально-экономического развития и безопасности; эффективное управление бюджетными расходами и их структурирование в устойчивом направлении; приоритезация инвестиций для развития и погашения государственного долга; увеличение бюджета для формирования национальных резервов и инвестиций в человеческий капитал; сокращение дефицита бюджета и контроль за государственным долгом в условиях финансовой устойчивости; освобождение от бюрократических процедур через инновации и модернизацию национальной финансовой системы.

В Стратегии государственного долга Вьетнама до 2030 года [181] обозначены следующие цели и задачи, связанные с уровнем государственного вмешательства: разумная стоимость кредитов, соответствующая уровню риска, обеспечивающая погашение; приемлемые показатели государственного долга и долга внешнего сектора для обеспечения финансовой безопасности страны; стимулирование развития внутреннего рынка капитала; согласованность с 10-летней Стратегией социально-экономического развития (2021-2030 гг.).

В целом, нормативно-правовая база государственного вмешательства в ВФС Вьетнама достаточно развита, однако существует ряд нерешенных вопросов. Ключевым аспектом дальнейшего развития ВФС является необходимость увеличения уровня государственного вмешательства (включая централизацию национальной денежной системы) и степени открытости ВФС страны (включая региональную интеграцию). Это позволит укрепить роль государства в организации и управлении финансовыми процессами, содействовать развитию устойчивой национальной валюты и привлечению иностранных инвестиций. В связи с этими задачами предлагаются следующие направления:

- Этап 1 (с настоящего момента до 2030 года): укрепление финансового сектора и повышение доверия к национальной валюте.

1) Комплексный анализ финансового сектора выявит слабые места частного сектора и станет основой для стратегий государственного вмешательства и увеличения инвестиций в финансовую инфраструктуру и технологии.

2) Создание благоприятной среды для частного сектора, чтобы он мог дополнять государственные усилия.

3) Разработка механизма контроля и регулирования для обеспечения стабильности ВФС.

4) Внедрение антикоррупционных мер, оптимизация управления и создание системы контроля для эффективного использования государственного капитала и увеличения инвестиций в социальные проекты.

5) Централизация национальной денежной системы и укрепление курса национальной валюты через создание резервов, повышение финансовой грамотности, установление преференций в государственных контрактах и преимущественное использование национальной валюты, а также активное исследование и содействие коллективно созданным расчетно-платежным и инвестиционным инструментам в рамках АСЕАН.

6) Формирование основ устойчивого финансового рынка, включая развитие систем корпоративного управления и стандартов прозрачности.

- Этап 2 (с 2031 по 2035 год): развитие устойчивого финансового рынка и повышение эффективности государственных инвестиций.

1) Расширение сферы государственного вмешательства в ключевые ресурсы и технологии включает поддержку новых технологий и устойчивого развития через создание инвестиционных фондов и программ для финансирования стратегически важных отраслей.

2) Создание глубокого и ликвидного финансового рынка.

3) Внедрение системы государственного управления направлено на эффективное использование капитала, повышение прозрачности и подотчетности, а также на снижение коррупции и управление бюджетными дефицитами.

4) Развитие программ социальной защиты и инфраструктуры за счет государственных инвестиций.

5) Диверсификация источников финансирования для национального бюджета.

6) Создание устойчивой пенсионной системы и системы социального обеспечения.

*в) Направление 3 – привлечение иностранных инвестиций и постепенная интеграция в мировую ВФС*

Постановление Правительства № 93/NQ-CP о повышении эффективности международной экономической интеграции на период 2023–2030 годов [182] включает следующие ключевые направления: преобразование выгод от экономической интеграции с целью повышения импорта, экспорта и инвестиции; улучшение способности экономики осваивать науки и технологии, а также эффективного использования капитала; укрепление уровня и качества международной экономической интеграции, что способствует обновлению модели устойчивого роста; развитие государственно-частного партнерства и мобилизация социальных ресурсов, включая поддержку многосторонних механизмов и бизнес-сообщества для выполнения международных обязательств, включая соглашения о свободной торговле; повышение устойчивости экономики к негативным внешним воздействиям и гибкости в реагировании на глобальные события; реформа административных процедур в области инвестиций, импорта-экспорта и налогообложения; поощрение новых «зеленых» инвестиционных подходов и бизнес-моделей с низкими выбросами, с акцентом на модели государственно-частного партнерства в инфраструктурные проекты.

В целом, нормативно-правовая база международной интеграции ВФС Вьетнама развита, но есть нерешенные вопросы. Важной задачей является осторожная и постепенная интеграция при условии наличия сильной национальной валюты, централизации национальной денежной системы и привлечении высокотехнологичных инвестиций, ориентированной на устойчивые конкурентные преимущества, а не на временные факторы, такие как дешевая рабочая сила и налоговые льготы. В связи с этими задачами предлагаются следующие направления:

- Этап 1: с настоящего момента до 2030 года.

1) Анализ типов иностранных инвестиций, интересующих Вьетнам, и разработка программ для привлечения инвесторов в сферах высоких технологий, инновационных проектов и устойчивого развития.

2) Укрепление сотрудничества с международными финансовыми организациями для содействия иностранным инвестициям.

3) Совершенствование правовой и нормативной базы с целью поощрения иностранных инвестиций.

4) Обеспечение прозрачности и подотчетности в управлении государственными финансами.

5) Разработка политики для стабилизации и укрепления национальной валюты с механизмами контроля инфляции, централизации национальной денежной системы и управления денежным предложением, чтобы повысить привлекательность страны для инвесторов и содействовать использованию национальной валюты, а также коллективно созданным расчетно-платежным и инвестиционным инструментам в рамках АСЕАН.

- Этап 2: с 2031 по 2035 год.

1) Продолжение привлечения иностранных инвестиций через конкурентные преимущества, а не только через налоговые льготы.

2) Улучшение механизмов управления государственными финансами для повышения их эффективности и производительности.

3) Постепенное снижение зависимости от внешнего долга.

4) Дальнейшее укрепление национальной валюты и обеспечение ее стабильности в долгосрочной перспективе, с перспективой повышения ее роли и положения в региональных интеграционных процессах.

5) Повышение привлекательности Вьетнама для инвесторов за счет стабильной и прозрачной ВФС.

6) Сотрудничество с соседними странами для координации валютной политики и смягчения колебаний обменных курсов.

*г) Направление 4 – реструктуризация и повышение конкурентоспособности банковской системы*

Постановление Правительства № 93/NQ-CP [178] ставит основной целью денежно-кредитной политики стимулирование экономического роста и контроль над инфляцией. Основные направления включают: укрепление проверок и мониторинга рисков безнадежной задолженности, эффективное управление этими долгами и улучшение кредитного качества; сотрудничество с кредитными учреждениями, особенно государственными банками, для снижения эксплуатационных расходов, внедрения информационных технологий и цифровой трансформации, а также снижения процентных ставок для клиентов; стимулирование роста кредитования с акцентом на производственный сектор, бизнес и приоритетные направления, включая социальное жилье, зеленый рост и цифровую трансформацию.

Проект «Реструктуризация системы кредитных организаций, направленный на работу с проблемной задолженностью на 2021–2025 годы» [183] включает следующие направления: создание значительных изменений в реструктуризации кредитных организаций для управления безнадежной задолженностью; снижение числа кредитных учреждений до 2025 года, особенно слабо функционирующих банков; развитие системы кредитных организаций с фокусом на здоровье, качество и соответствие международным стандартам с целью достижения уровня ведущих стран региона АСЕАН; улучшение работы с безнадежной задолженностью, повышение кредитного качества и предотвращение новых случаев проблемной задолженности, а также улучшение финансового потенциала кредитных организаций и предотвращение перекрестного владения и манипуляций в связанных кредитных учреждениях.

Таким образом, нормативно-правовая база реструктуризации банковской системы Вьетнама достаточно развита, однако существует ряд нерешенных вопросов, мешающих реализации оптимальных сценариев. В связи с этими задачами предлагаются следующие направления для совершенствования:

- Этап 1 (с настоящего момента до 2030 года): повышение устойчивости и прозрачности банковской системы Вьетнама.

1) Базель III будет внедрен в обязательном порядке с передовыми методами в ГКБ и стандартными методами в АКБ, с планами последующего пилотного внедрения расширенных методов для ведущих АКБ.

2) Усиление надзора Госбанка включает внедрение оперативного мониторинга рисков, устранение недостатков в банковской документации и увеличение санкций за несоблюдение стандартов управления рисками.

3) Развитие риск-менеджмента включает применение информационных технологий для прогнозирования, анализа и предотвращения рисков, а также внедрение систем раннего предупреждения о финансовых кризисах.

4) Сокращение перекрестного владения и повышение прозрачности включают устранение конфликтов интересов, соблюдение международных стандартов управления и улучшение систем внутреннего контроля.

5) Поощрение слияний и поглощений среди менее крупных банков для повышения их финансовой устойчивости.

6) Укрепление капитальной базы банков через поощрение IPO, дополнительные эмиссии акций и привлечение стратегических инвесторов для повышения финансовой устойчивости и кредитных возможностей.

- Этап 2 (с 2031 по 2035 год): достижение международных стандартов банковской системы.

1) Переход на стандарты Базеля IV, ориентированные на повышение устойчивости банковской системы, с дальнейшим ужесточением требований к капиталу, ликвидности и риск-менеджменту.

2) Интеграция с международными финансовыми рынками включает развитие трансграничных услуг и активное участие в региональных и глобальных финансовых инициативах.

3) Внедрение передовых технологий для повышения эффективности банковских операций и улучшения доступа к финансовым услугам.

4) Разработка и реализация эффективных мер по снижению уровня безнадежных долгов.

5) Содействие созданию нескольких крупных банков с сильной финансовой базой и эффективным управлением рисками.

*д) Направление 5 – развитие рынков капитала, предотвращение рисков и повышение прозрачности*

Постановление Правительства № 86/NQ-CP (2022 г.) [184] определяет следующие задачи развития рынка капитала: разработать механизмы политики для создания безопасного, здорового, эффективного и устойчивого рынка капитала, стабилизирующего макроэкономику и мобилизующего ресурсы для экономического развития; провести реструктуризацию и повысить эффективность фондового и валютного рынков, обеспечить их безопасность; развивать фондовый рынок как основной канал среднесрочного и долгосрочного финансирования; к 2025 году достичь целевых показателей: капитализация фондового рынка 100% ВВП, объем долгового рынка облигаций 47% ВВП (корпоративные облигации 20% ВВП), модернизировать IT-системы управления и надзора, реструктуризовать кредитные учреждения и сократить безнадежную задолженность до 3%.

В 2023 году премьер-министром принято решение 1726/QD-TTg об утверждении Стратегии развития рынка ценных бумаг до 2030 года [185]. Основные направления стратегии включают: развитие стабильного, безопасного, эффективного и интегрированного фондового рынка с акцентом на устойчивость к рискам и разумную структуру; мобилизация капитала для экономики, поддержка роста и качества фондового рынка; развитие зеленых финансовых инструментов и устойчивого финансирования; цифровая трансформация сектора ценных бумаг с использованием современных технологий; укрепление международных связей и уменьшение разрывов в развитии с фондовыми рынками развитых стран.

В рамках развития рынков капитала во Вьетнаме, несмотря на развитую нормативную базу, остаются нерешенные вопросы, препятствующие реализации оптимальных сценариев. Ключевым фактором для дальнейшего развития является создание сильной ВФС с акцентом на эффективный рынок. Вместо того

чтобы распыляться и одновременно решать множество проблем, таких как фондовый рынок, облигации, кредитование и страхование, необходимо сосредоточиться на наиболее уязвимой части – рынке корпоративных облигаций. Стимулы для инвесторов, смягчение рисков и повышение прозрачности информации будут способствовать превращению финансового рынка в ключевой канал движения капитала в ВФС. В связи с этими задачами предлагаются следующие направления для совершенствования:

- Этап 1: с настоящего момента до 2030 года.

1) Строгий контроль за счетом операций с капиталом. Внедрение мер, направленных на предотвращение чрезмерной волатильности потоков капитала; создание механизмов для мониторинга и управления рисками, связанными с притоком капитала.

2) Расширение рынка корпоративных облигаций. Повышение прозрачности рынка и обеспечение участия индивидуальных инвесторов; стимуляция эмиссии облигаций как частными компаниями, так и государственными предприятиями.

3) Развитие новых финансовых инструментов. Продвижение секьюритизации долговых обязательств на финансовых рынках; разработка гарантий по кредитам, инвестиционных схем и финансовой реструктуризации.

4) Повышение прозрачности и эффективности финансовых рынков. Укрепление отечественных рейтинговых агентств; усиление надзора за кредитными рейтинговыми агентствами для повышения их надежности и эффективности.

- Этап 2: с 2031 по 2035 год.

1) Либерализация счета операций с капиталом: Осторожное ослабление ограничений при наличии необходимых структурных реформ для поддержки долгосрочного финансирования.

2) Интернационализация финансового рынка: Установление более тесных связей с международными финансовыми рынками для привлечения иностранных инвестиций.

3) Исследование и внедрение новых финансовых инструментов: Продолжение разработки финансовых инструментов, соответствующих потребностям рынка и современным тенденциям.

4) Повышение прозрачности и эффективности финансовых рынков: Продвижение инициатив, направленных на улучшение качества и доступности информации для инвесторов и предпринимателей, работающих на финансовых рынках.

*е) Направление 6 – разработка нормативно-правовой базы по финансовым технологиям и зеленым финансам*

Национальная программа цифровой трансформации до 2025 года, нацеленная на 2030 год [186], включает: создание современной цифровой финансовой платформы и электронного финансирования; применение цифровых технологий в налоговом, таможенном и казначейском секторах, а также в сфере ценных бумаг; цифровая трансформация коммерческого банкинга для обеспечения инновационных и автоматизированных банковских услуг; содействие финансовой универсализации, включая внедрение мобильных платежей и однорангового кредитования; поддержка доступа к кредитам с помощью кредитного скоринга на основе надежных данных о клиентах.

Проект развития экономики замкнутого цикла во Вьетнаме включает: мобилизацию ресурсов для инвестиционных проектов в области циркулярной экономики; сотрудничество с международными организациями и ключевыми инвестиционными партнерами; обеспечение доступа к «зеленому» финансированию; исследование возможностей доступа к цифровым финансам для проектов экономики замкнутого цикла; разработку финансовых и кредитных механизмов для поддержки проектов, соответствующих целям зеленого роста, включая зеленые банки и инвестиционные проекты.

Решение 1726/QD-TTg от 2023 года утверждает Стратегию развития рынка ценных бумаг до 2030 года [185]. Основные направления включают: исследование и внедрение механизмов управления и мониторинга финансовых технологий в биржевых операциях, включая электронную идентификацию

клиентов (далее – eKYC) и автоматизированные инвестиционные консалтинговые услуги; продвижение цифровых финансовых операций на фондовом рынке с учетом потребностей цифровой трансформации; поощрение выпуска зеленых облигаций (государственных, местных и корпоративных) для создания дополнительных каналов мобилизации капитала с целью устойчивого экономического развития; внедрение стандартов экологического, социального и корпоративного управления (далее – ESG) на фондовых биржах.

Проект «Реструктуризация системы кредитных организаций для работы с проблемной задолженностью в 2021–2025 гг.» [183] включает: развитие цифрового банкинга для повышения качества обслуживания и достижения устойчивых финансовых целей с использованием новых технологий; модернизацию платежной инфраструктуры и услуг безналичных платежей для удобного удовлетворения потребностей клиентов, обеспечивая безопасность и конфиденциальность; разработку положений о зеленом кредитовании и зеленом банкинге для поддержки низкоуглеродных производств и потребления, включая преференциальные политики для кредитных учреждений.

Таким образом, нормативно-правовая база по финансовым технологиям и зеленым финансам во Вьетнаме достаточно развита, однако остаются ряд нерешенных вопросов. Важно разработать более конкретные шаги, сопровождаемые приоритетными направлениями на каждом этапе, что обеспечит стабильность и эффективность ВФС. В связи с этими задачами предлагаются следующие направления для совершенствования:

- Этап 1: с настоящего момента до 2030 года.

1) Стимулирование финтех-индустрии: Определение и внедрение налоговых льгот и субсидий для стартапов в области финансовых технологий; создание платформы для сотрудничества между финтех-компаниями и традиционными банками; установление партнерств с международными финтех-компаниями для обмена опытом и технологиями.

2) Разработка цифровой банковской модели. Поэтапная модернизация текущих банковских систем и процессов, включая платежные системы и

кредитование с использованием цифровых технологий; обучение сотрудников банков новым цифровым инструментам и методам обслуживания клиентов.

3) Адаптация нормативной базы. Разработка и внедрение правил, касающихся электронных транзакций, включая e-KYC и облачные технологии; создание регуляторных стандартов для защиты персональных данных и информации о транзакциях.

4) Безопасность и защита потребителей. Проведение анализа угроз кибербезопасности в финансовом секторе и разработка мер предосторожности; внедрение механизмов защиты потребителей и предотвращения мошенничества.

5) Зеленое финансирование. Проведение исследований для разработки законодательства, касающегося зеленых финансовых продуктов и облигаций; определение критериев и стандартов для зеленых кредитов, облигаций и акций.

- Этап 2: 2031-2035 год.

1) Углубление интеграции финтеха и традиционного банковского сектора. Реализация совместных проектов между банками и финтех-компаниями для внедрения новых финансовых технологий и услуг.

2) Совершенствование цифровых банковских услуг. Расширение спектра услуг с использованием технологий блокчейн и других инновационных методов.

3) Установление единой нормативной базы для зеленого финансирования. Разработка и внедрение комплексных стандартов для оценки зеленых проектов и их финансирования; создание рыночных инструментов, способствующих привлечению инвестиций в экологически чистые проекты.

4) Разработка и внедрение практик учета ESG-факторов в финансовых институтах для оценки рисков и возможностей; создание функционала для обмена данными о зеленых инвестиционных проектах между финансовыми институтами.

В целом, при разработке подхода к пути совершенствования ВФС Вьетнама необходимо учитывать как положительные стороны текущей политики, так и нерешенные проблемы. Далее в таблице 18 обобщим сравнение с политикой, изложенной в документах, чтобы сформировать более четкое представление о приоритетах, необходимых для оптимального развития ВФС.

Таблица 18 – Синтез предложений по направлениям совершенствования и развития ВФС Вьетнама в сравнении с политикой из документов в соответствующих областях

| Направления | Политики из документов в соответствующих областях | Предложения на основе сценариев |
|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 |
| 1 | а Активная, гибкая и эффективная валютно-кредитная политика.<br>б Координация с налогово-бюджетной и другими макроэкономическими политиками.<br>в Улучшение инвестиционного климата через реформы. | |
| | а Многоцелевая валютно-кредитная политика: стимулирование экономического роста, контроль инфляции и обменных курсов.<br>б Эффективное применение инструментов регулирования валютных курсов и процентных ставок.<br>в На период до 2030 года | а Поддержка сильной национальной валюты и поэтапная либерализация валютного регулирования.<br>б Государственное вмешательство на начальном этапе и рыночные механизмы в будущем.<br>в Развитие устойчивых финансовых рынков для уменьшения зависимости от иностранной валюты и повышения эффективности монетарной политики в воздействии на национальную валюту<br>г Привлечение иностранных инвестиций за счет либерализации валютных операций и укрепления национальной валюты.<br>е Два этапа: 1 - до 2030 года, 2 - с 2031 по 2035 годы |
| 2 | а Подчеркивание разумной и целенаправленной бюджетной экспансии<br>б Поддержка новых отраслей (микрочипы, полупроводники, искусственный интеллект)<br>в Развитие государственно-частного партнерства<br>г Содействие распределению государственного капитала; оптимизация управленческих процессов и расходов; и создание благоприятной среды для частного сектора<br>д Улучшение налоговой политики; реструктуризация сбора доходов; и оптимальное соотношение внутренних доходов, косвенных и прямых налогов<br>е Стимулирование развития внутреннего рынка капитала | |
| | а Сокращение дефицита бюджета и контроль за государственным долгом<br>б Активизация частных инвестиций<br>в Усиление контроля за государственными расходами<br>г На период до 2030 года | а Признание возможного роста бюджета и государственного долга в процессе реформ<br>б Увеличение государственных инвестиций в финансовую инфраструктуру; создание глубокого и ликвидного финансового рынка<br>в Укрепление национальной валюты<br>г Фокус на формировании национальных резервов и инвестициях в человеческий капитал<br>д Внедрение мер по предотвращению коррупции<br>е Два этапа: 1 - до 2030 года, 2 - с 2031 по 2035 годы |
| 3 | а Привлечение иностранных инвестиций и устойчивое развитие<br>б Реформа административных процедур в области инвестиций<br>в Акцент на высокие технологии, инновационные проекты и устойчивое развитие<br>г Улучшение способности экономики осваивать науки и технологии<br>д Укрепление сотрудничества с международными финансовыми организациями<br>е Повышение устойчивости экономики к внешним воздействиям | |
| | а Повышение импорта, экспорта и инвестиций<br>б На период 2023–2030 годов | а Привлечение инвестиций с использованием преимуществ Вьетнама, а не только налоговых льгот<br>б Укрепление национальной валюты<br>в Установление механизмов контроля инфляции и управления денежным предложением<br>г Повышение роли экономической дипломатии в использовании внешних ресурсов в контексте растущего уровня государственного вмешательства.<br>е Два этапа: 1 - до 2030 года, 2 - с 2031 по 2035 годы |

Продолжение таблицы 18

| 1 | 2 | 3 |
|---|---|---|
| 4 | а Поддержка кредитования в приоритетных секторах, включая производство, бизнес и социальное жилье<br>б Развитие системы кредитных организаций с фокусом на качество и международные стандарты<br>в Фокус на проблемной задолженности<br>г Устранение перекрестного владения и повышение прозрачности<br>е Усиление надзора со стороны Госбанка и развитие риск-менеджмента | |
| | а Проект по реструктуризации кредитных организаций с фокусом на управление задолженностью<br>б Снижение процентных ставок для клиентов и акцент на приоритетные направления<br>в Внедрение Базеля II во всей банковской системе<br>г Проекты на 2021–2025 годы | а Содействие слияниям и поглощениям, поощрение крупных банков с сильной финансовой базой<br>б Повышение устойчивости банковской системы с ужесточением требований к капиталу и ликвидности<br>в Внедрение стандартов Базеля III и дальнейший переход на Базель IV<br>г Два этапа: 1 - до 2030 года, 2 - с 2031 по 2035 годы |
| 5 | а Развитие фондового рынка как основного канала среднесрочного и долгосрочного финансирования<br>б Создание безопасного, здорового и устойчивого рынка капитала<br>в Внедрение мер для минимизации манипулирования рисками и диктату чрезмерной волатильности<br>г Продвижение инициатив по улучшению качества и доступности информации | |
| | а Реструктуризация фондового и валютного рынков, модернизация IT-систем управления и надзора<br>б Укрепление международных связей и снижение разрывов в развитии с фондовыми рынками развитых стран | а Введение строгого контроля за операциями с капиталом и активное развитие рынка корпоративных облигаций для эффективной передачи фискально-денежной политики в экономику<br>б Укрепление отечественных и международных рейтинговых агентств и усиление надзора за ними<br>в Повышение прозрачности и безопасности фондового рынка для минимизации рисков, укрепления доверия инвесторов и обеспечения передачи фискально-денежной политики экономике<br>г Разработка новых финансовых инструментов, таких как секьюритизация и гарантии по кредитам, для расширения возможностей привлечения капитала<br>е Поддержка долгосрочного финансирования через либерализацию и интернационализацию финансового рынка, обеспечивая стабильный источник средств для экономического роста |
| 6 | а Исследование и внедрение механизмов управления и мониторинга финансовых технологий, eKYC и защиты персональных данных<br>б Создание современной цифровой финансовой платформы, применение новых цифровых технологий в различных сферах (налог, таможня, ценные бумаги и т.д.)<br>в Внедрение стандартов ESG на фондовых биржах и зеленых облигаций | |
| | а Применение цифровых технологий в различных секторах экономики<br>б Налоговые льготы, субсидии<br>в Обеспечение доступа к «зеленому» финансированию, поддержка проектов, соответствующих целям зеленого роста | а Поэтапная модернизация банковских систем и кредитных процессов<br>б Разработка и внедрение новых правил для электронных транзакций и защиты данных, адаптация нормативной базы<br>в Стимулирование финтех-индустрии и цифровая банковская модель; углубление интеграции финтеха и банковского сектора<br>г Исследование и разработка законодательства по зеленым финансовым продуктам; установление критериев для зеленых кредитов и облигаций |

Источник: составлено автором.

Можно отметить, что политика, отраженная в документах партии и правительства Вьетнама, демонстрирует достаточно полное и целостное видение. Тем не менее, остаются нерешенные проблемы, такие как разрозненность в инициативах, а также недостаточная ликвидация слабых мест

и потенциальных угроз. В связи с вышеизложенным, рекомендуется, чтобы предложения по развитию ВФС Вьетнама опирались на положительные аспекты текущей политики. Эти предложения должны также подчеркнуть приоритеты и направления, формируя четкую дорожную карту для реализации оптимальных сценариев развития ВФС страны.

Далее наметим возможные пути совершенствования и развития ВФС Вьетнама с учетом предложенного подхода. В приложении В представлены логическая структура и последовательность действий, направленных на развитие национальной ВФС. Также выделены ключевые аспекты и сроки реализации каждого предлагаемого направления.

Развитие ВФС Вьетнама – это сложная задача, требующая скоординированных усилий различных министерств и ведомств. В центре этого процесса находятся Госбанк Вьетнама и Министерство финансов. Кроме того, Министерство общественной безопасности, Министерство внутренних дел и Министерство юстиции играют важную роль в разработке юридических документов и обеспечении правовой дисциплины, что необходимо для повышения прозрачности финансовых операций и усиления контроля над ВФС.

В современных условиях все большее значение приобретают внешнеполитические ведомства, такие как Министерство иностранных дел, которые играют существенную роль в интеграции национальной ВФС в международные финансовые структуры и использовании внешних ресурсов в условиях повышения уровня государственного вмешательства. Эффективность взаимодействия с международными финансовыми организациями, такими как Всемирный банк, МВФ и новыми институтами, может повыситься при передаче части этой работы Министерству иностранных дел. Это позволит более результативно осуществлять поиски новых финансовых ресурсов, учитывая актуальные потребности страны. В этой связи, миссия экономической дипломатии, традиционно сосредоточенная на международной торговле и туризме, должна также расширить свой фокус на финансовые вопросы.

В качестве альтернативы при необходимости могут быть созданы межведомственные комитеты для международной интеграции ВФС.

Подход к совершенствованию и развитию ВФС, выделенный в данной диссертации, может иметь значение для продвижения к современной и устойчивой экономике Вьетнама. Однако главным вызовом на этом пути являются финансовые ресурсы, необходимые для реализации стратегии. На начальных этапах основным источником софинансирования являлся государственный бюджет, а также фискально-денежная политика, задействованная для содействия развитию ВФС. Однако по мере продвижения вперед следует ожидать, что бремя государственного финансирования будет частично перенесено на альтернативные источники, такие как частные инвестиции, программы международного сотрудничества и иностранный капитал, а также мобилизация ресурсов со стороны самого финансового рынка.

**Выводы по третьей главе**

Как уже отмечалось, на каждом этапе развития национальной ВФС уровень воздействия факторов на нее различен. Это подчеркивает необходимость более детального анализа нерешенных проблем ВФС, одним из эффективных инструментов которого является SWOT-анализ. Проведенный SWOT-анализ ВФС Вьетнама выявляет признаки устойчивости, однако также указывает на структурные слабости, требующие дальнейших реформ. Результаты анализа могут послужить основой для разработки стратегий развития ВФС Вьетнама, учитывая сильные стороны и возможности, а также эффективное управление слабостями и угрозами, что обеспечит устойчивое и сбалансированное развитие ВФС страны.

На основе SWOT-анализа разработаны четыре долгосрочных сценария развития ВФС Вьетнама: усиление внутренних сил (сильные стороны – возможности); последовательная либерализация и интеграция (слабые стороны – возможности); предотвращение рисков (сильные стороны – угрозы); постепенная модернизация при сохранении контроля (слабые стороны – угрозы). Выбор сценария зависит от ключевых факторов, таких как

политическая экономика, институциональная среда, государственное вмешательство, открытость, технологии и макроэкономические условия.

Результаты регрессионного анализа демонстрируют положительное влияние государственного вмешательства и открытости на развитие ВФС. Экономический рост позитивно влияет на ВФС, однако чрезмерный рост может привести к негативным последствиям. Поэтому стратегия, направленная на устранение текущих слабостей и решение проблем ВФС, может оказаться более эффективной по сравнению с простой концентрацией на возможностях без учета вызовов. Таким образом, результаты расчетов обосновывают выбор сценария № 4 «Постепенная модернизация при сохранении контроля» в качестве наиболее вероятного.

Подход к совершенствованию ВФС СРВ должен включать интеграцию различных сценариев с учетом актуальных реалий и стратегических приоритетов страны под единым руководством Коммунистической партии Вьетнама. Как отмечалось в предыдущем разделе, Вьетнаму необходима комплексная стратегия, охватывающая все аспекты ВФС, с четкими шагами и дорожной картой. Политика, отраженная в документах партии и правительства, демонстрирует обширное и целостное видение, однако остаются нерешенные проблемы.

Ключевые направления развития ВФС включают: 1) политика поддержания сильной национальной валюты с последующей последовательной либерализацией; 2) повышение уровня и эффективности государственного вмешательства; 3) привлечение иностранных инвестиций и последовательная интеграция в мировую ВФС; 4) реструктуризация и повышение конкурентоспособности банковской системы; 5) развитие рынков капитала с акцентом на предотвращение рисков и повышение прозрачности; 6) разработка нормативно-правовой базы для финансовых технологий и зеленого финансирования. В данной диссертации представлены возможные пути совершенствования и развития ВФС Вьетнама с учетом предложенного подхода. Разработанная дорожная карта содержит детальное описание ключевых направлений реформирования с указанием конкретных сроков реализации, ответственных государственных органов, прогнозируемых результатов и

необходимых источников финансирования. В ходе исследования был проведен комплексный анализ, выявивший как сильные стороны текущей валютно-финансовой политики, так и системные проблемы, ограничивающие ее эффективность.

Для успешной реализации предложенных мер требуется дальнейшая углубленная научная проработка, включающая детальное обоснование каждого элемента реформы с учетом международного опыта, в том числе достижений российской и западной экономической науки. Особое внимание следует уделить изучению современных тенденций развития глобальных ВФС, тщательному анализу текущего состояния валютно-финансовой сферы Вьетнама и сопредельных государств, а также разработке научно обоснованной системы оценочных показателей, позволяющих объективно измерять эффективность проводимых преобразований.

Развитие ВФС Вьетнама требует скоординированных усилий различных министерств, особенно Госбанка и Министерства финансов, а также включения внешнеполитических ведомств. Основной вызов на этом пути заключается в финансовых ресурсах, необходимых для реализации предложенной стратегии. В целом, такой подход соответствует стратегии «Постепенная модернизация при сохранении контроля», нацеленной на устранение текущих слабостей и проблем в ВФС, что, в свою очередь, позволит Вьетнаму уверенно использовать возникающие возможности и продолжать движение вперед.

# Заключение

В современных условиях глобальных экономических изменений исследование перспектив развития ВФС Вьетнама приобретает особую актуальность. Страна переходит на новый этап, который требует глубокого анализа трансформационных процессов и их воздействия на национальную экономику, а также интеграцию Вьетнама в мировую экономическую систему. Эффективное функционирование ВФС является краеугольным камнем экономической стабильности и конкурентоспособности Вьетнама, что подчеркивает необходимость разработки адаптивных сценариев ее будущего развития в ответ на современные вызовы.

В ходе исследования сформулированы ключевые выводы:

Во-первых, проведен систематический анализ теоретических основ ВФС, основанный на синтезе работ как российских, так и зарубежных ученых. От известных определений ВФС предложенное определение отличается тем, что оно учитывает непрерывное эволюционное развитие системы. На этой базе была проведена классификация различных типологий национальных ВФС с учетом финансовых и валютных аспектов, уровня экономического развития, а также правовой и политической среды. Среди основных типов выделены банко-ориентированные и рыночно-ориентированные ВФС, системы развитых и развивающихся стран, а также ВФС стран с рыночной, переходной и централизованной экономикой.

Во-вторых, выявлены ключевые факторы, влияющие на ВФС: политическая экономика, учреждение, государственное вмешательство, политика открытости, технологические инновации и макроэкономические условия. Их воздействие на ВФС варьируется в зависимости от особенностей каждой страны, что подчеркивает важность глубокого понимания этих факторов для оценки перспектив ее развития.

В-третьих, обзор экономического развития Вьетнама подчеркивает необходимость усовершенствования национальной ВФС. Хотя экономический

рост Вьетнама был ощутимым, наблюдается его замедление, а низкое качество роста и низкая производительность остаются значительными вызовами. Процесс индустриализации зависит от привлечения ПИИ, в то время как сектор услуг демонстрирует устойчивый рост, а внешнеэкономические связи восстанавливают международную торговлю и способствуют привлечению ресурсов для внутреннего развития. Тем не менее интеграция несет в себе риски, такие как уязвимость к внешним экономическим шокам.

В-четвертых, определены три основных периода в эволюции ВФС СРВ: ранний этап социалистического строительства (1976-1985 гг.), период экономических реформ (1986-2006 гг.) и период международной интеграции (с 2007 года). Реформы в налоговой и бюджетной сферах привели к улучшению экономических показателей, однако бюджетный дефицит и государственный долг требуют дополнительных источников финансирования. Монетизация экономики и либерализация валютного курса положительно повлияли на рост, но вызвали риски высокой монетизации и обесценивания валюты. Современная банковско-ориентированная ВФС Вьетнама достигла значительного прогресса, однако нуждается в дальнейшем совершенствовании, особенно в снижении рисков банковской системы. Хотя финансовый рынок пока невелик, он обладает потенциалом для устойчивого роста при условии повышения прозрачности и доступности информации для инвесторов.

В-пятых, SWOT-анализ ВФС Вьетнама выявляет как сильные, так и слабые стороны, которые требуют проведения реформ. Результаты данного анализа могут стать основой для разработки стратегий развития ВФС, учитывая ее сильные стороны, возможности и необходимость управлять потенциальными угрозами. Такой подход обеспечит устойчивое и сбалансированное развитие ВФС в меняющемся глобальном контексте.

В-шестых, на основе SWOT-анализа разработаны четыре долгосрочных сценария развития ВФС Вьетнама: 1) усиление внутренних сил (сильные стороны – возможности); 2) последовательная либерализация и интеграция (слабые стороны – возможности); 3) предотвращение рисков (сильные

стороны – угрозы); 4) постепенная модернизация при сохранении контроля (слабые стороны – угрозы). Результаты регрессионного анализа показали, что государственное вмешательство и открытость положительно влияют на развитие ВФС. Таким образом, стратегия, ориентированная на решение текущих слабостей, будет более эффективной по сравнению с простой акцентуацией на выявленных возможностях. Поэтому сценарий № 4, «Постепенная модернизация при сохранении контроля», рассматривается как наиболее вероятный в контексте развития ВФС Вьетнама.

В-седьмых, для совершенствования ВФС Вьетнама необходимо интегрировать различные сценарии с учетом реалий и стратегических приоритетов страны под руководством Коммунистической партии Вьетнама. Вьетнаму требуется комплексная стратегия, охватывающая все аспекты ВФС и включающая четкие шаги и дорожную карту. Ключевые направления для развития ВФС могут включать: 1) поддержание стабильной национальной валюты с последующей либерализацией; 2) повышение качества и эффективности государственного вмешательства; 3) привлечение иностранных инвестиций и интеграция в мировую ВФС; 4) реструктуризация и повышение конкурентоспособности банковского сектора; 5) развитие капитальных рынков с акцентом на предотвращение рисков и обеспечение прозрачности; 6) создание нормативно-правовой базы для поддержки финансовых технологий и зеленого финансирования.

# Список литературы

1. Hubbard, R.G. Money, banking, and the financial system / R.G. Hubbard, A.P. O'Brien. – London : Pearson, 2018. – 720 p. – ISBN 9780132722018.

2. Schinasi, G.J. Safeguarding financial stability: theory and practice / G.J. Schinasi. – Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2005. – 330 p. – ISBN 1589064402.

3. Красавина, Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учебник / Л.Н. Красавина, Е.В. Оглоблина, М.А. Портной [и др.]. – 5-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 534 с. – ISBN 978-5-534-08791-8.

4. Allen, F. Comparative financial systems: a survey / F. Allen, D. Gale. – London : The MIT Press, 2001. – 720 p. – ISBN 978-0262511254.

5. Bodie, Z. A conceptual framework for analyzing the financial environment / Z. Bodie, R.C. Merton // Harvard Business School Working Paper. – 1998. – № 95-062. – 38 p. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=6638 (дата обращения: 05.01.2025).

6. Rousseau, P.L. Financial systems, economic growth, and globalization / P.L. Rousseau, R. Sylla // NEBR Working Paper. – 2001. – № 8323. – 51 p. – DOI отсутствует.

7. Overview of the Financial System // IMF : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/chp2.pdf (дата обращения: 06.01.2025).

8. Шаркова, А.В. Словарь финансово-экономических терминов / А.В. Шаркова, А.А. Килячков, Е.В. Маркина [и др.] ; под общей редакцией М.А. Эскиндарова. – Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2015. – 1168 с. – ISBN 9785394025549.

9. Абрамова, М.А. Денежно-кредитная и финансовая системы : учебник / М.А. Абрамова, В.П. Бычков, А. Ю. Чернов [и др.] ; под редакцией М.А. Абрамовой. – Москва : КноРус, 2014. – 446 с. – ISBN 978-5-406-01032-7.

10. Кузнецов, А.В. Мировая валютно-финансовая система : учебник / А.В. Кузнецов. – Москва : Издательство «КноРус», 2024. – 496 с. – ISBN 978-5-406-12653-0.

11. Звонова, Е.А. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне / Е.А. Звонова, А.В. Кузнецов, В.Я. Пищик, С.Н. Сильвестров // Мир новой экономики. – 2020. – № 1. Том 14. – С. 26-33. – ISSN 2220-6469.

12. Кузнецов, А.В. Влияние геополитической ситуации на формирование новой мировой финансовой архитектуры: вызовы и возможности для России / А.В. Кузнецов // Экономика. Налоги. Право. – 2022. – № 4. Том 15. – С. 17-29. – ISSN 1999-849X.

13. Кузнецов, А.В. Концептуальные подходы к формированию устойчивой мировой валютно-финансовой системы / А.В. Кузнецов // Финансы: теория и практика. – 2023. – № 4. Том 27. – С. 164-172. – ISSN 2587-5671.

14. Сильвестров, С.Н. Противодействие вызовам развития международной валютно-финансовой системы / С.Н. Сильвестров // Развитие и безопасность. – 2019. – № 2. – С. 4-12. – ISSN 2713-2633.

15. Пищик, В.Я. Факторы и направления трансформаций интеграционного финансово-экономического сотрудничества стран ЕАЭС в современных условиях / В.Я. Пищик, П.В. Алексеев, Ф.П. Орлов // Финансы: теория и практика. – 2022. – № 6. Том 26. – С. 88-103. – ISSN 2587-5671.

16. Нгуен, Д.Ф. Теоретические основы определения сущности международной и национальной валютно-финансовой системы / Д.Ф. Нгуен // Финансовая экономика. – 2024. – № 11. – С. 52-56. – ISSN 2075-7786. – DOI отсутствует.

17. Мазырин, В.М. Трансформация вьетнамской экономики в 1986-2010 гг.: проблемы и пути их решения : специальность 08.00.14 «Мировая экономика» : диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Мазырин Владимир Моисеевич ; Институт Дальнего Востока РАН. – Москва, 2012. – 469 с. – Библиогр.: с. 262-343.

18. Нгуен, Д.Ф. Этапы развития валютно-финансовой системы СРВ: от национального объединения к интеграции в глобальную экономику / Д.Ф. Нгуен, А.Г. Глебова // Вьетнамские исследования. – 2025. – № 1. Том 9. – С. 33-53. – ISSN 2618-9453. – Текст : электронный. – DOI 10.54631/VS.2025.91-638128. – URL:

https://vietnamjournal.ru/2618-9453/article/view/638128 (дата обращения: 15.04.2025).

19. Мировые финансы : учебник / М.А. Эскиндаров, В.В. Антропов, И.А. Балюк [и др.] ; под общей редакцией М.А. Эскиндарова, Е.А. Звоновой. – Москва : Издательство «КноРус», 2021. – 424 с. – ISBN 978-5-406-05054-5.

20. Нгуен, Д.Ф. Платежные отношения России и Вьетнама в условиях антироссийских санкций / Д.Ф. Нгуен // Актуальные вопросы современной экономики. – 2024. – № 5. – С. 34-41. – ISSN 2311-4320. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://xn--80aimpg.xn--80ae9b7b.xn--p1ai/Files/ArticleFiles/1ced9002-9779-41e5-843b-81f8c4ba7773.pdf (дата обращения: 25.08.2024).

21. Levine, R. Bank-based and market-based financial systems: Cross-country comparisons / A. Demirgüç-Kunt, R. Levine // World Bank Policy Research Working Paper. – 1999. – № 2143. – 72 p. – Текст : электронный. – DOI 10.1596/1813-9450-2143. – URL: https://www.researchgate.net/publication/233613198_Bank-Based_and_Market-Based_Financial_Systems_Cross-Country_Comparisons (дата обращения: 22.08.2024).

22. Lynch, D. Measuring financial sector development: a study of selected Asia-Pacific countries / D. Lynch // The Developing Economies. – 1996. – № 1. Volume 34. – P. 1-27. – ISSN 1746-1049.

23. Bertero, E. Restructuring financial systems in transition and developing economies: an approach based on the French financial system / E. Bertero // Economics of Transition. – 1997. –№ 2. Volume 5. – P. 367-393. – ISSN 2577-6983.

24. Pleskovic, B. Financial policies in socialist countries in transition / B. Pleskovic // Communist Economies and Economic Transformation. – 1995. – № 1. Volume 7. – С. 117-128. – ISSN 1351-4393.

25. Beck, T. Creating an efficient financial system: challenges in a global economy / T. Beck // World Bank Policy Research Working Paper. – 2006. – № 3856. – 43 p. – ISBN отсутствует.

26. Almarzoqi, R. What Matters for Financial Development and Stability? / R. Almarzoqi, S.B. Naceur, A. Kotak // IMF Working Paper. – 2015. – № 2015/173. – 45 p. – ISBN отсутствует.

27. Reid, R. Financial development: A broader perspective / R. Reid // ADBI Working Paper. – 2010. – № 258. – 18 p. – ISBN отсутствует.

28. Donath, L.E. Determinants of Financial stability / L.E. Donath, L.M. Cismas // The Romanian Economic Journal. – 2008. – № 29. Volume 3. – P. 27-44. – ISSN 1454-4296.

29. Voghouei, H. A survey of the determinants of financial development / H. Voghouei, M. Azali, M.A. Jamali // Asian-Pacific Economic Literature. – 2011. – № 2. Volume 25. – P. 1-20. – ISSN 0818-9935.

30. Шевченко, Л.М. Факторы, определяющие устойчивость национальной финансовой системы / Л.М. Шевченко // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2013. – № 2. Том 11. – С. 101-105. – ISSN 2223-9774.

31. Исмоилов, Г.Н. Тенденции и факторы развития элементов финансовой системы современной экономики России / Г.Н. Исмоилов // Финансы: теория и практика. – 2022. – № 3. Том 26. – С. 19-32. – ISSN 2587-5671.

32. Пищик, В.Я. Институциональные аспекты регулирования валютно-финансовых отношений в Евразийском экономическом союзе / В.Я. Пищик, Е.А. Звонова // Финансы: теория и практика. – 2014. – № 6. – С. 92-100. – ISSN 2587-5671.

33. Beck, T. Benchmarking financial development / T. Beck, E. Feyen, A. Ize [et al.] // World Bank Policy Research Working Paper. – 2008. – № 4638. – 47 p. – ISBN отсутствует.

34. Haber, S. The political economy of financial systems / S. Haber, E. Perotti // Tinbergen Institute Discussion Paper. – 2008. – № 08-045/2. – ISBN отсутствует.

35. Beck, T. Law, politics, and finance / T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, R. Levine // World Bank Policy Research Working Paper. – 2001. – № 2585. – 60 p. – ISBN отсутствует.

36. Porta, R.L. Law and finance / R.L. Porta, A. Shleifer, R.W. Vishny [et al.] // Journal of political economy. – 1998. – № 6. Volume 106. – С. 1113-1155. – ISSN 0022-3808.

37. Robinson, J. Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth / J. Robinson, D. Acemoglu, S. Johnson // NBER Working Paper. – 2004. – № 10481. – 111 p. – ISBN отсутствует.

38. Beck, T. Law, endowments, and finance / T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, R. Levine // Journal of financial Economics. – 2003. – № 2. Volume 70. – С. 137-181. – ISSN 0304-405X.

39. Arestis, P., 2005. Financial liberalization and the relationship between finance and growth / P. Arestis // CEPP Working Paper University of Cambridge. – 2005. – № 05/05. – 23 p. – ISBN отсутствует.

40. Stiglitz, J.E. The role of the state in financial markets / J.E. Stiglitz // The World Bank Economic Review. – 1993. – № 1. Volume 7. – С. 19-52. – ISSN 0258-6770.

41. Ginebri, S. Financial deepening, trade openness and growth: a multivariate cointegrated analysis of the complementary effects / S. Ginebri, G. Petrioli, L. Sabani // CIDEI Working Paper, Universita degli studi di Roma «La Sapienza». – 2001. – № 62. – 19 p. – ISBN отсутствует.

42. Svaleryd, H. Markets for risk and openness to trade: how are they related? / H. Svaleryd, J. Vlachos // Journal of International Economics. – 2002. – № 2. Volume 57. – С. 369-395. – ISSN 1873-0353.

43. Mishkin, F.S. What will technology do to financial structure? / F.S. Mishkin, P. Strahan // NBER Working Paper. – 1999. – № W6892. – 41 p. – ISBN отсутствует.

44. Aste, T. Blockchain technologies: The foreseeable impact on society and industry / T. Aste, P. Tasca, T. Di Matteo // Computer. – 2017. – № 9. Volume 50. – С. 18-28. – ISSN 0018-9162.

45. Huybens, E. Inflation, financial markets and long-run real activity / E. Huybens, B.D. Smith // Journal of monetary economics. – 1999. – № 2. Volume 43. – С. 283-315. – ISSN 0304-3932.

46. Boyd, J.H. The impact of inflation on financial sector performance / J.H. Boyd, R. Levine, B.D. Smith // Journal of monetary Economics. – 2001. – № 2. Volume 47. – С. 221-248. – ISSN 0304-3932.

47. Mishkin, F.S. Monetary Policy Strategy: How Did We Get Here? / F.S. Mishkin // NBER Working Paper. – 2006. – № 12515. – 44 p. – ISBN отсутствует.

48. Eichengreen, B. Exchange rates and financial fragility / B. Eichengreen, R. Hausmann // NBER Working Paper. – 1999. – № 7418. – 54 p. – ISBN отсутствует.

49. Нгуен, Д.Ф. Ключевые факторы развития валютно-финансовых систем стран мира / Д.Ф. Нгуен // Финансовая экономика. – 2025. – № 3. – С. 54-58. – ISSN 2075-7786.

50. International Reserves and Foreign Currency Liquidity // IMF : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:

https://data.imf.org/?sk=2DFB3380-3603-4D2C-90BE-A04D8BBCE237 (дата обращения: 19.03.2025).

51. Čihák, M. Benchmarking financial systems around the world / M. Čihák, E. Feyen, R. Levine [et al.] // World Bank policy research working paper. – 2012. – № 6175. – 58 p. – ISBN отсутствует.

52. Global Financial Development // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development (дата обращения: 15.01.2025).

53. Нгуен, Д.Ф. Экономическое развитие Социалистической Республики Вьетнам в условиях ее интеграции в мировую экономику / Д.Ф. Нгуен, А.Г. Глебова // Вестник Забайкальского государственного университета. – 2025. – № 1. Том 31. – С. 86-98. – ISSN 2227-9245.

54. GDP (current US$) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=VN (дата обращения: 19.01.2025).

55. Кашбразиев, Р.В. Соглашение о свободной торговле между Вьетнамом и США и его влияние на развитие вьетнамской экономики / Р.В. Кашбразиев, А.М. Чан, Т.Х.Н. Фам // Мировая экономика и мировые финансы. – 2024. – № 1. Том 3. – С. 5-15. – ISSN 2949-6454.

56. Зона свободной торговли ЕАЭС-Вьетнам: первичный анализ эффектов торговой интеграции : Монография / Э.П. Джагитян, В.В. Перская, Н.С. Ревенко [и др.] ; под общей редакцией В.В. Перской, Н.С. Ревенко. – Москва : Научно-издательский центр ИНФРА-М, 2019. – 209 с. – ISBN 978-5-16-015027-7.

57. Мазырин, В.М. Вьетнам: постсоциалистический «тигр» / В.М. Мазырин // Мировая экономика и международные отношения. – 2012. – № 2. – С. 91-104. – ISSN 0131-2227.

58. Economies by GDP Size - Rankings // World Economics : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.worldeconomics.com/Rankings/Economies-By-Size.aspx (дата обращения: 10.12.2024).

59. Стародубцева, Е.Б. ЕАЭС и Вьетнам: возможности сотрудничества / Е.Б. Стародубцева // Россия: тенденции и перспективы развития : Ежегодник,

Москва, 1–30 декабря 2016 года / Ответственный редактор В.И. Герасимов. – Том 12. Часть 1. – Москва : Институт научной информации по общественным наукам РАН, 2017. – С. 375-376.

60. Стародубцева, Е.Б. Внешнеторговые отношения России и Вьетнама - перспективы развития / Е.Б. Стародубцева // Банковские услуги. – 2024. – № 1. – С. 11-19. – ISSN 2075-1915.

61. ВВП в текущих ценах по видам экономической деятельности и секторам экономики // Главное статистическое управление Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.gso.gov.vn/px-web-2/?pxid=V0304-05&theme=T%C3%A0i%20kho%E1%BA%A3n%20qu%E1%BB%91c%20gia (дата обращения: 15.10.2024).

62. Елистратов, А.С. Особенности социально-экономического развития Вьетнама на современном этапе / А.С. Елистратов // Журнал исторических исследований. – 2021. – № 4. Том 6. – С. 26-30. – ISSN 2500-0497.

63. Тригубенко, М.Е. Успехи и проблемы развития экономики Вьетнама / М.Е. Тригубенко // Научное обозрение. Серия 1: Экономика и право. – 2018. – № 1-2. – С. 131-136. – ISSN 2076-4650.

64. Welle-Strand, A. Vietnam–a new economic dragon in Southeast Asia? / A. Welle-Strand, M. Vlaicu, A. Tjeldvoll // Journal of Developing Societies. – 2013. – № 2. Volume 29. – P. 155-187. – ISSN 0169-796X.

65. GDP per capita, current prices // IMF : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: imf.org/external/datamapper/NGDPDPC@WEO/VNM?zoom=VNM&highlight=VNM (дата обращения: 12.12.2024).

66. Hệ số GINI = Коэффициент Джини // Главное статистическое управление Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.gso.gov.vn/px-web-2/?pxid=V1439&theme=Y%20t%E1%BA%BF%2C%20v%C4%83n%20h%C3%B3a%20v%C3%A0%20%C4%91%E1%BB%9Di%20s%E1%BB%91ng (дата обращения: 15.01.2025).

67. Тураева, М.О. Особенности экономического развития Вьетнама: перспективы сотрудничества с Россией / М.О. Тураева, М.Г. Полозков //

Государственная служба. – 2023. – № 1 (141). Том 25. – С. 106-112. – ISSN 2070-8378.

68. Poverty headcount ratio at $2.15 a day (2017 PPP) (percent of population) - Viet Nam, East Asia & Pacific // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.DDAY?locations=VN-Z4&start=1984&view=chart (дата обращения: 15.01.2025).

69. Poverty headcount ratio at $3.65 a day (2017 PPP) (percent of population) - Viet Nam, East Asia & Pacific // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.LMIC?locations=VN-Z4 (дата обращения: 15.01.2025).

70. Тригубенко, М.Е. Устойчивое развитие экономики Вьетнама в условиях мирового кризиса: некоторые итоги накануне XII съезда КПВ / М.Е. Тригубенко // Научное обозрение. Серия 1: Экономика и право. – 2015. – № 3. – С. 52-59. – ISSN 2076-4650.

71. Unemployment rate // IMF : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.imf.org/external/datamapper/LUR@WEO/VNM?zoom=VNM&highlight=VNM (дата обращения: 12.01.2025).

72. Unemployment, total (percent of total labor force) (modeled ILO estimate) - Viet Nam, China, United States // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS?locations=VN-CN-US (дата обращения: 15.01.2025).

73. Уровень безработицы в трудоспособном возрасте по техническим и профессиональным квалификациям // Главное статистическое управление Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.gso.gov.vn/px-web-2/?pxid=V0262&theme=D%C3%A2n%20s%E1%BB%91%20v%C3%A0%20lao%20%C4%91%E1%BB%99ng (дата обращения: 15.01.2025).

74. Уровень безработицы среди трудоспособного населения по регионам и по городской/сельской местности // Главное статистическое управление Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст :

электронный. – URL: https://www.gso.gov.vn/px-web-2/?pxid=V0259&theme=D%C3%A2n%20s%E1%BB%91%20v%C3%A0%20lao%20%C4%91%E1%BB%99ng (дата обращения: 15.01.2025).

75. Indicators and data tools // ILOSTAT : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://ilostat.ilo.org/data/# (дата обращения: 15.01.2025).

76. ВВП в постоянных ценах 2010 года по секторам экономики // Главное статистическое управление Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.gso.gov.vn/px-web-2/?pxid=V0303&theme=T%C3%A0i%20kho%E1%BA%A3n%20qu%E1%BB%91c%20gia (дата обращения: 15.01.2025).

77. Общий объем реализованного инвестиционного капитала в постоянных ценах 2010 года по секторам экономики // Главное статистическое управление Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.gso.gov.vn/px-web-2/?pxid=V0404&theme=%C4%90%E1%BA%A7u%20t%C6%B0 (дата обращения: 15.01.2025).

78. Macdonald, R. Southeast Asia and the ASEAN Economic Community / R. Macdonald. – London : Palgrave Macmillan Cham Publisher, 2019. – 487 p. – ISBN 9783030197216.

79. Exports of goods and services (current US$) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.CD?locations=VN (дата обращения: 15.01.2025).

80. Import of goods and services (current US$) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.IMP.GNFS.CD?locations=VN (дата обращения: 15.01.2025).

81. Хунг, Н.К. Экономика и торговля Вьетнама: успехи, проблемы и трудности / Н.К. Хунг // Научное обозрение. Серия 1: Экономика и право. – 2019. – № 3-4. – С. 153-162. – ISSN 2076-4650.

82. Đầu tư trực tiếp nước ngoài được cấp giấy phép thời kỳ 1988-2023 chia theo năm và phân tố = Прямые иностранные инвестиции, лицензированные в период 1988-2023 гг. по годам и элементам // Главное статистическое управление

Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.gso.gov.vn/px-web-2/?pxid=V0401&theme=%C4%90%E1%BA%A7u%20t%C6%B0 (дата обращения: 15.01.2025).

83. Net official development assistance received (current US$) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/DT.ODA.ODAT.CD?locations=VN (дата обращения: 15.01.2025).

84. Sơ lược quá trình thành lập và phát triển = Краткое описание процесса создания и развития // Государственный банк Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/menu/trangchu/gioithieunhnn/slqthtptnhnn (дата обращения: 12.12.2024).

85. 75 năm Tài chính Việt Nam = 75 лет вьетнамских финансов // Министерство финансов Вьетнама. – Ханой : Финансовое издательство, 2020. – 763 с. – ISBN 9786047924882.

86. Viet Nam, Key Indicators // АБР : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.adb.org/dataset/viet-nam-key-indicators (дата обращения: 15.01.2025).

87. Broad money (percent of GDP) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?locations=VN (дата обращения: 15.01.2025).

88. Domestic credit to private sector (percent of GDP) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS?locations=VN (дата обращения: 15.01.2025).

89. Inflation, consumer prices (annual %) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=VN (дата обращения: 15.01.2025).

90. Average Rate on 6-Month Negotiable Certificates of Deposit (Secondary Market), Quoted on an Investment Basis (DISCONTINUED) // FRED Economic data

: официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://fred.stlouisfed.org/series/H0RIFSPDCNSM06NA (дата обращения: 15.01.2025).

91. Cổng thông tin điện tử Ngân hàng Nhà nước Việt Nam = Электронный информационный портал Государственного банка Вьетнама // Государственный банк Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.sbv.gov.vn (дата обращения: 15.01.2025).

92. Deposit interest rate (percent) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.DPST?locations=VN (дата обращения: 15.01.2025).

93. Official exchange rate (LCU per US$, period average) – Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?locations=VN (дата обращения: 15.01.2025).

94. 20 лет страхового рынка Вьетнама: важная веха // Министерство финансов Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://mof.gov.vn/webcenter/portal/vclvcstc/pages_r/l/chi-tiet-tin?dDocName=BTC313679 (дата обращения: 15.12.2024).

95. Cổng thông tin điện tử Bộ Tài chính Việt Nam = Электронный информационный портал Министерства финансов Вьетнама // Министерство финансов Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.mof.gov.vn/ (дата обращения: 15.01.2025).

96. Niên giám thị trường bảo hiểm VN = Ежегодник рынка страхования Вьетнама // Департамент надзора и администрирования страховой деятельности Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/cqlgsbh/pages_r/m/ngttbh (дата обращения: 19.01.2025).

97. Vietnam - Bank Return On Assets (percent, After Tax) // Trading Economics : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://tradingeconomics.com/vietnam/bank-return-on-assets-percent-after-tax-wb-data.html (дата обращения: 15.01.2025).

98. Vietnam - Bank Return On Equity (percent, After Tax) // Trading Economics : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://tradingeconomics.com/vietnam/bank-return-on-equity-percent-after-tax-wb-data.html (дата обращения: 15.01.2025).

99. Vietnam - Bank Z-score // Trading Economics : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://tradingeconomics.com/vietnam/bank-z-score-wb-data.html (дата обращения: 15.01.2025).

100. Market capitalization of listed domestic companies (percent of GDP) - Viet Nam, Thailand, Malaysia, Indonesia, Philippines // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?end=2022&locations=VN-TH-MY-ID-PH&start=1981 (дата обращения: 15.01.2025).

101. Expenditure % of GDP // IMF : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.imf.org/external/datamapper/G_X_G01_GDP_PT@FM/VNM (дата обращения: 15.01.2025).

102. Revenue % of GDP // IMF : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.imf.org/external/datamapper/GGR_G01_GDP_PT@FM/VNM (дата обращения: 15.01.2025).

103. Giới thiệu = Введение // Совместное предприятие «Vietsovpetro» : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.vietsov.com.vn/Pages/GioiThieuCT.aspx (дата обращения: 16.01.2025).

104. General government gross debt // IMF : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/VNM (дата обращения: 15.01.2025).

105. Broad money growth (annual %) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.ZG?end=2022&locations=VN&start=1981 (дата обращения: 15.01.2025).

106. Real interest rate (percent) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:

https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?end=2022&locations=VN&start=1981 (дата обращения: 19.01.2025).

107. Annual Report 2008 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2009. – 76 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/CNTHWEBAP01162524462//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

108. Annual Report 2009 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2010. – 50 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/CNTHWEBAP01162524457//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

109. Annual Report 2010 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2011. – 53 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/CNTHWEBAP01162395541//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

110. Annual Report 2011 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2012. – 77 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/CNTHWEBAP01162395542//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

111. Annual Report 2012 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2013. – 72 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/CNTHWEBAP0116211761832//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

112. Annual Report 2013 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2014. – 59 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/CNTHWEBAP0116211773390//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

113. Annual Report 2014 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2015. – 63 p. – ISBN 978-604-80-1693-6. – Текст : электронный. – DOI отсутствует.

– URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBVWEBAPP01SBV078374//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

114. Annual Report 2015 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2016. – 62 p. – ISBN 978-604-80-2124-5. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBV290774//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

115. Annual Report 2016 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2017. – 61 p. – ISBN 978-604-80-2843-5. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBV324004//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

116. Annual Report 2017 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2018. – 62 p. – ISBN 978-604-80-3524-2. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBV355222//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

117. Annual Report 2018 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2019. – 64 p. – ISBN 978-604-80-4218-9. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBV403447//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

118. Annual Report 2019 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2020. – 58 p. – ISBN 978-604-80-4919-5. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBV419467//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

119. Annual Report 2020 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2021. – 59 p. – ISBN 978-604-80-5911-8. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBV471009//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

120. Annual Report 2021 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2022. – 64 p. – ISBN 978-604-80-7274-2. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBV563023//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

121. Annual Report 2022 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2023. – 69 p. – ISBN: 978-604-80-8792-0. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBV604623//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.08.2024).

122. Annual Report 2023 // The State Bank of Vietnam. – Hanoi : IC Publisher, 2024. – 67 p. – ISBN 978-604-80-8334-2. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: sbv.gov.vn/webcenter/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/SBV621213//idcPrimaryFile&revision=latestreleased (дата обращения: 15.03.2025).

123. Lending interest rate (percent) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LEND?end=2022&locations=VN&start=1981 (дата обращения: 16.01.2025).

124. Total reserves (includes gold, current US$) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?end=2023&locations=VN&start=1995 (дата обращения: 19.01.2025).

125. Annual Report 2010 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2011. – 169 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM212948&dID=212810?dDocName=MOFUCM212948&dID=212810 (дата обращения: 16.01.2025).

126. Annual Report 2011 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2012. – 168 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM112443&dID=73747?dDocName=MOFUCM112443&dID=73747 (дата обращения: 15.08.2024).

127. Annual Report 2012 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2013. – 170 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM107033&dID=68880?dDocName=MOFUCM107033&dID=68880 (дата обращения: 15.08.2024).

128. Annual Report 2013 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2014. – 167 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM106723&dID=68261?dDocName=MOFUCM106723&dID=68261 (дата обращения: 15.08.2024).

129. Annual Report 2014 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2015. – 159 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM213247&dID=213109?dDocName=MOFUCM213247&dID=213109 (дата обращения: 16.01.2025).

130. Annual Report 2015 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2016. – 174 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM105888&dID=66986?dDocName=MOFUCM105888&dID=66986 (дата обращения: 15.08.2024).

131. Annual Report 2016 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2017. – 176 p. – ISBN 978-604-79-1628-3. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM108555&dID=69682?dDocName=MOFUCM108555&dID=69682 (дата обращения: 15.08.2024).

132. Annual Report 2017 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2018. – 153 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM145089&dID=36413?dDocName=MOFUCM145089&dID=36413 (дата обращения: 15.08.2024).

133. Annual Report 2018 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2019. – 162 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL:

mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM198023&dID=3125?dDocName=MOFUCM198023&dID=3125 (дата обращения: 15.08.2024).

134. Annual Report 2019 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2020. – 183 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM198130&dID=3572?dDocName=MOFUCM198130&dID=3572 (дата обращения: 15.08.2024).

135. Annual Report 2020 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2021. – 190 p. – ISBN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM213920&dID=213802?dDocName=MOFUCM213920&dID=213802 (дата обращения: 15.08.2024).

136. Annual Report 2021 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2022. – 191 p. – ISBN 978-604-79-3375-4. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM261778&dID=264334?dDocName=MOFUCM261778&dID=264334 (дата обращения: 15.08.2024).

137. Annual Report 2022 // Ministry of Finance of Vietnam. – Hanoi : Finance Publishing House, 2023. – 190 p. – ISBN 978-604-79-3831-5. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://mof.gov.vn/webcenter/plugin/magazine?dDocName=MOFUCM295478&dID=299427 (дата обращения: 15.08.2024).

138. Financial development (FD) // IMF : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.imf.org/?sk=f8032e80-b36c-43b1-ac26-493c5b1cd33b&sid=1481126573525 (дата обращения: 19.01.2025).

139. Payment & Settlement // Central Bank of Malaysia : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.bnm.gov.my/payment-statistics (дата обращения: 19.01.2025).

140. Payment // Bank of Thailand : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.bot.or.th/en/statistics/payment.html (дата обращения: 19.01.2025).

141. Bank capital to assets ratio (percent) - Viet Nam / World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:

https://data.worldbank.org/indicator/FB.BNK.CAPA.ZS?locations=VN (дата обращения: 19.01.2025)

142. Thông tư số 41/2016/TT-NHNN của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam: Quy định tỷ lệ an toàn vốn đối với ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài // Правительственный электронный информационный портал Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://vanban.chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=188256 (дата обращения: 25.12.2024).

143. Thông tư số 22/2019/TT-NHNN ngày 15/11/2019 của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài // Система документов и архивов Коммунистической партии Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://tulieuvankien.dangcongsan.vn/he-thong-van-ban/van-ban-quy-pham-phap-luat/thong-tu-so-222019tt-nhnn-ngay-15112019-cua-ngan-hang-nha-nuoc-viet-nam-quy-dinh-cac-gioi-han-ty-le-bao-dam-an-toan-trong-5949 (дата обращения: 20.12.2024).

144. Data Portal // AsianBondsOnline : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/ (дата обращения: 19.01.2025).

145. Indices // Investing.com : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.investing.com/indices (дата обращения: 19.01.2025).

146. Thống kê = Статистика // HNX : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.hnx.vn/vi-vn/co-phieu-etfs/thong-ke-giao-dich.html (дата обращения: 19.01.2025).

147. Thống kê qui mô giao dịch chứng khoán = Статистика объемов торговли акциями // HOSE : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.hsx.vn/Modules/Rsde/Report/ReportTradingView?fid=a2220adea05242a29e6130d9e3d19ae7 (дата обращения: 19.01.2025).

148. Реализация денежно-кредитной политики и управления иностранной валютой в условиях быстро растущей инфляции // Коммунистический журнал Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL:

https://www.tapchicongsan.org.vn/web/guest/kinh-te/-/2018/827269/thuc-hien-chinh-sach-tien-te-va-quan-ly-ngoai-te-trong-boi-canh-lam-phat-co-xu-huong-tang-nhanh.aspx (дата обращения: 12.12.2024).

149. 15 вьетнамских банков входят в топ-500 крупнейших банковских брендов мира // Ассоциация Банков Вьетнама : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://vnba.org.vn/vi/15-ngan-hang-viet-vao-top-500-thuong-hieu-ngan-hang-lon-nhat-toan-cau-13612.htm (дата обращения: 16.12.2024).

150. Báo cáo tài chính tóm tắt cho năm tài chính 2023 = Сводный финансовый отчет за 2023 финансовый год // HSBC : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://static2.vietstock.vn/data/KHAC/2023/BCTC/VN/NAM/HSBC_Baocaotaichinh_2023_Kiemtoan/Summarised%20FS%20-%20FY2023%20-%20VN%20-%20BW.pdf (дата обращения: 19.01.2025).

151. Báo cáo thường niên 2023 = Годовой отчет 2023 // ACB : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://acb.com.vn/nha-dau-tu/bao-cao-thuong-nien-nam-2023 (дата обращения: 19.01.2025).

152. Báo cáo thường niên 2023 = Годовой отчет 2023 // Agribank : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.agribank.com.vn/vn/ve-agribank/cong-bo-thong-tin/bao-cao-thuong-nien (дата обращения: 19.01.2025).

153. Báo cáo thường niên 2023 = Годовой отчет 2023 // BIDV : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://bidv.com.vn/bidv/quan-he-nha-dau-tu/bao-cao-va-tai-lieu/baocaothuongnien/2024/bctn2023 (дата обращения: 19.01.2025).

154. Báo cáo thường niên 2023 = Годовой отчет 2023 // Sacombank : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.sacombank.com.vn/content/dam/sacombank/cf/nha-dau-tu/bao-cao-thuong-nien/bao-cao-thuong-nien-2023.pdf (дата обращения: 19.01.2025).

155. Báo cáo thường niên 2023 = Годовой отчет 2023 // Techcombank : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://techcombank.com/lp/annual-report-2023 (дата обращения: 19.01.2025).

156. Báo cáo thường niên 2023 = Годовой отчет 2023 // Vietcombank : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL:

https://static2.vietstock.vn/vietstock/2024/4/17/20240417_20240417___vcb___bao_cao_thuong_nien_nam_2023.pdf (дата обращения: 19.01.2025).

157. Báo cáo thường niên 2023 = Годовой отчет 2023 // Vietinbank : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://investor.vietinbank.vn/News/2024/4/17/86606.aspx (дата обращения: 19.01.2025).

158. Báo cáo thường niên 2023 = Годовой отчет 2023 // VPBank : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.vpbank.com.vn/-/media/1711ce9a0d1a4eb289dcbcf582874536.ashx (дата обращения: 19.01.2025).

159. Business Review 2023 // Shinhanbank : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://shinhan.com.vn/public/uploads/Business%20Review/2023/SHBVN%20-%202023%20Business%20Review%20-%20Vietnamese%20version.pdf (дата обращения: 19.01.2025).

160. Vietnam Datasets // IMF : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.imf.org/external/datamapper/profile/VNM (дата обращения: 19.01.2025).

161. Trusted Currency Converter For Accurate Exchange Rates // Exchange-rates.org : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.exchange-rates.org/ (дата обращения: 19.01.2025).

162. 2023 Annual Report // CCB : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.ccb.com/eng/2024-04/25/article_2024042517010716302.shtml (дата обращения: 19.01.2025).

163. 2023 Annual Report // ICBC : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.icbc-ltd.com/en/page/957353942088728576.html (дата обращения: 19.01.2025).

164. Annual Report 2023 // DBS Group : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.dbs.com/annualreports/2023/index.html (дата обращения: 19.01.2025).

165. Annual Report 2023 // Siam : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.scb.co.th/content/media/investor-

relations/documents/financial-information/en/2023/annual-report/2023-annual-report-en.pdf (дата обращения: 19.01.2025).

166. Maybank Annual Report 2023 - Financial Statements // Maybank : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.maybank.com/iwov-resources/documents/pdf/annual-report/2023/Maybank-AR2023-Financial-Statements.pdf (дата обращения: 19.01.2025).

167. UOB Annual Report 2023 // UOB : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.uobgroup.com/investor-relations/assets/pdfs/investor/annual/uob-annual-report-2023.pdf (дата обращения: 19.01.2025).

168. Pincus, P.D. Developing domestic capital markets to boost Viet Nam's sustainable development / P.D. Pincus // UNDP : официальный сайт. – 2023. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.undp.org/vietnam/publications/developing-domestic-capital-markets-boost-viet-nams-sustainable-development (дата обращения: 15.12.2024).

169. Нгуен, Д.Ф. Эволюция валютно-финансовой системы Вьетнама: проблемы и перспективы развития / Д.Ф. Нгуен // Российский экономический интернет-журнал. – 2024. – № 4. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.e-rej.ru/upload/iblock/174/w39rklqj8r58zjh4qmtmr8z7fjcn8q4k.pdf (дата обращения: 23.03.2025).

170. Political Stability and Absence of Violence/Terrorism: Estimate - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/PV.EST?locations=VN (дата обращения: 19.01.2025).

171. Government Effectiveness: Estimate - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/GE.EST?locations=VN (дата обращения: 18.01.2025).

172. Foreign direct investment, net inflows (percent of GDP) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=VN (дата обращения: 19.01.2025).

173. Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US$) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=VN (дата обращения: 19.01.2025).

174. Individuals using the Internet (percent of population) - Viet Nam // World Bank : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://data.worldbank.org/indicator/IT.NET.USER.ZS?locations=VN (дата обращения: 19.01.2025).

175. Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm 2021-2030 // Система документов и архивов Коммунистической партии Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://tulieuvankien.dangcongsan.vn/ban-chap-hanh-trung-uong-dang/dai-hoi-dang/lan-thu-xiii/chien-luoc-phat-trien-kinh-te-xa-hoi-10-nam-2021-2030-3735 (дата обращения: 20.12.2024).

176. Quyết định số 368/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ: Về việc phê duyệt Chiến lược tài chính đến năm 2030 // Правительственный электронный информационный портал Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=205510 (дата обращения: 20.12.2024).

177. Нгуен, Д.Ф. Факторы развития и пути совершенствования валютно-финансовой системы Вьетнама в современный период / Д.Ф. Нгуен // Мировая экономика и мировые финансы. – 2025. – № 1. – С. 52-61. – ISSN 2949-6454. – DOI отсутствует.

178. Nghị quyết số 93/NQ-CP ngày 18/6/2024 của Chính phủ về nhiệm vụ, giải pháp trọng tâm để thúc đẩy tăng trưởng, kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô // Правительственный электронный информационный портал Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://vanban.chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=210466 (дата обращения: 25.12.2024).

179. Chỉ thị 01/CT-NHNN của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về tổ chức thực hiện nhiệm vụ trọng tâm của ngành Ngân hàng trong năm 2024 // Юридическая библиотека Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Tien-te-Ngan-hang/Chi-thi-01-CT-NHNN-2024-

to-chuc-thuc-hien-nhiem-vu-trong-tam-nganh-Ngan-hang-595918.aspx (дата обращения: 03.12.2024).

180. Quyết định số 508/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ: Về việc phê duyệt Chiến lược cải cách hệ thống thuế đến năm 2030 // Правительственный электронный информационный портал Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://vanban.chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=205686 (дата обращения: 25.12.2024).

181. Quyết định số 460/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ: Phê duyệt Chiến lược nợ công đến năm 2030 // Правительственный электронный информационный портал Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=205623&tagid=6&type=1 (дата обращения: 26.12.2024).

182. Nghị quyết số 93/NQ-CP ngày 05/7/2023 của Chính phủ về nâng cao hiệu quả hội nhập kinh tế quốc tế, thúc đẩy kinh tế phát triển nhanh và bền vững giai đoạn 2023 – 2030 // Правительственный электронный информационный портал Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://vanban.chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=208180 (дата обращения: 26.12.2024).

183. Quyết định số 689/QĐ-TTg, ngày 08/6/2022 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Đề án «Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2021 – 2025» // Правительственный электронный информационный портал Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://vanban.chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=205929 (дата обращения: 05.12.2024).

184. Nghị quyết số 86/NQ-CP ngày 11/7/2022 của Chính phủ về phát triển thị trường vốn an toàn, minh bạch, hiệu quả, bền vững nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, huy động nguồn lực phát triển kinh tế - xã hội // Правительственный электронный информационный портал Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://vanban.chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=206106 (дата обращения: 05.12.2024).

185. Quyết định số 1726/QĐ-TTg, ngày 29/12/2023 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2030 // Правительственный электронный информационный портал Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL:

https://vanban.chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=209335 (дата обращения: 05.12.2024).

186. Quyết định số 749/QĐ-TTg ngày 03/6/2020 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt «Chương trình Chuyển đổi số quốc gia đến năm 2025, định hướng đến năm 2030» // Правительственный электронный информационный портал Вьетнама. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://chinhphu.vn/default.aspx?pageid=27160&docid=200163 (дата обращения: 05.12.2024).

## Приложение А

(информационное)

## Сравнительная оценка валютно-финансовых систем при различных классификационных подходах

Таблица А.1 – Сравнительная оценка ВФС при разных классификационных подходах

| Критерии оценки | Структурный или функциональный подход к ВФС | | Уровень экономического развития ВФС | | Политическая и правовая система ВФС | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Рыночная ВФС | Банковская ВФС | ВФС развивающихся стран | ВФС развитых стран | ВФС стран с централизованно планируемой экономикой | ВФС стран с переходной экономикой | ВФС стран с рыночной экономикой |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Например | США; Великобритания; Малайзия | Китай; Россия; Германия; Таиланд; Вьетнам; Япония | Китай; Вьетнам; Малайзия; Таиланд | США; Великобритания; Германия; Польша; Япония | - Китай и Вьетнам до перестройки; бывшие соцстраны, Советский Союз; Северная Корея, Куба | Вьетнам; Россия; Китай; Польша | Германия; США; Великобритания; Малайзия; Таиланд; Филиппины |
| Финансово-бюджетная политика | - Правительство стремится сократить свое вмешательство в экономику и свою роль в ВФС<br>- Политика направлена на налогообложение и распределение ресурсов | Правительство активно регулирует и контролирует ВФС, устанавливая правила для обеспечения стабильности | - Ограниченная налоговая база, использование внешних заемных средств, помощь международных организаций и государственные фонды для финансирования<br>- Политика часто направлена на ускорение развития, преодоление отставания и борьбу с бедностью | - Развитая финансовая инфраструктура, эффективная система налогообложения и доступ к международным заемным средствам<br>- Политика обычно направлена на высокий уровень благосостояния населения и поддержку ключевых отраслей | - Ограничения обмена валюты<br>- Государство осуществляет контроль над обменными курсами, устанавливает цены на товары и услуги и регулирует финансовые операции<br>- Обеспечение национальной стабильности | - Государство берет на себя активную роль в контроле финансовых операций, а также в формировании финансово-бюджетная политика | - Государство играет роль в регулировании и надзоре для обеспечения стабильности и прозрачности |

Продолжение таблицы А.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Валютно-кредитная политика | - Гибкие валютные курсы позволяют рынку самостоятельно устанавливать равновесие спроса и предложения<br>- Независимость центрального банка для принятия решений на основе экономических данных без вмешательства правительства | - Меры по ограничению валютных рисков и стабилизации обменного курса для предотвращения банковских кризисов<br>- Валютно-кредитная политика направлена на регулирование банковской деятельности и обеспечение финансовой стабильности | - Упор на прямой контроль над объемами и ставками кредитования. Менее развитые инструменты<br>- Общие цели: стимулирование ВВП, борьба с нестабильностью, сокращение безработицы | - Широкий набор инструментов: операции на открытом рынке, процентные ставки, резервные требования<br>- Основной упор на обеспечение ценовой стабильности и контроль инфляции | - Ограничения обмена валюты<br>- Государство осуществляет контроль над обменными курсами, устанавливает цены на товары и услуги и регулирует финансовые операции<br>- Обеспечение национальной стабильности | - Слаженное взаимодействие фискальной и монетарной политики<br>- Центробанк внимательно следит за политикой правительства<br>- Регулируемая конвертация валют | - Установление курсов валют на основе рыночных факторов<br>- Свободный и неограниченный обмен валют<br>- Независимый центральный банк |
| Финансовые учреждения | - Содействие конкуренции банков и небанковских финансовых институтов | - Может быть эффективной в обеспечении стабильности финансовой системы и управлении рисками.<br>- Банковская система играет ведущую роль | - Доступность финансовых услуг может быть ограничена, особенно для бедных и удаленных регионов<br>- Банки обычно являются основой финансовой системы | - Финансовые услуги обычно более доступны для широких слоев населения<br>- Фондовые рынки и банки крупнее, активнее и эффективнее | - Государственная собственность финансовых институтов<br>- Коммерческих банков нет.<br>- Система монобанков | - Доминирование государственных банков над частными<br>- Государство может контролировать финансовые учреждения, особенно в периоды реформ и стабилизации<br>- Первоначальное создание коммерческих банков, фондовых бирж, и т.д | - Рынок играет основную роль в определении условий и процентных ставок; минимальное государственное вмешательство в финансовые учреждения<br>- Хорошо развитые финансовые учреждения |
| Финансовый рынок | - Рынок капитала занимает основную часть<br>- Развитие рынков капитала, секьюритизации, деривативов | - По сравнению с банковским сектором рынок ценных бумаг играет меньшую роль в привлечении капитала | - Финансовые рынки становятся более важными с течением времени. Сейчас они менее развиты, эффективность политики может быть ниже | - Финансовые рынки более ликвидны и глубоки, что облегчает передачу политики | - Нет функции | - Финансовые рынки могут иметь ограниченную ликвидность, меньшее количество финансовых инструментов и участников | - Ликвидные, развитые финансовые рынки с широким кругом участников и выбором инструментов |

Источник: составлено автором.

## Приложение Б

(информационное)

## Факторы, влияющие на ВФС Вьетнама, в течение трех этапов развития ВФС

Таблица Б.1 – Факторы, влияющие на ВФС Вьетнама, в течение трех этапов развития ВФС

| Годы | Тип факторов | Событие | Результаты |
|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1976-1985 | - Факторы политической экономии | 1975 г.:<br>- Объединение Севера и Юга Вьетнама | Объединение ВФС Юга с Северной |
| | - Факторы политической экономии<br>- Учреждения<br>- Государственное вмешательство | 1976 г.:<br>- Национальное собрание провело свою первую сессию и приняло решение изменить название страны на Социалистическую Республику Вьетнам | Формирование направления развития ВФС по социалистической модели как на Юге, так и на Севере |
| | - Факторы политической экономии<br>- Учреждения<br>- Государственное вмешательство | 1978 г.:<br>Денежная реформа 1978 года была проведена с целью конфискации активов и сокращения экономики черного рынка | Старые валюты Севера и Юга были запрещены к обращению. Вся страна использовала единую валюту |
| | - Факторы политической экономии | 1979 г.:<br>- Вьетнам направил войска, чтобы помочь камбоджийскому народу избежать геноцида Пол Пота.<br>- Вооруженный конфликт между Китаем и Вьетнамом в феврале--марте 1979 года<br>- Вьетнам изолирован экономически и политически из-за санкций со стороны США и Запада | - Финансовая система не могла получить доступ к поддержке Всемирного банка и МВФ, полностью завися от помощи Советского Союза и социалистических стран.<br>- Экономическая ситуация кризисная, бюджет дефицитный из-за экономических трудностей |

Продолжение таблицы Б.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| 1976-1985 | - Учреждения<br>- Государственное вмешательство | 1983 г.:<br>- Совет Министров издал Постановление № 138/HDBT об улучшении децентрализации управления бюджетом на местах для преодоления ситуации централизованного бюрократического субсидирования | Многие провинции и города сначала не могли сбалансировать свои бюджеты и были вынуждены получать доплаты из центрального бюджета, затем постепенно сбалансировались и имели доходы, превышающие потребности в расходах |
| | - Факторы политической экономии<br>- Учреждения<br>- Государственное вмешательство<br>- Макроэкономические и другие факторы | 1985 г.:<br>- Денежная реформа 1985 года была проведена по экономическому плану «цена – зарплата – деньги» для реализации социалистической модели во Вьетнаме<br>- Управление ценами в соответствии с режимом двух цен (цена, определяемая государством и цена свободного рынка)<br>- Платежный баланс был дефицитным, доходов не хватало на расходы<br>- Государству пришлось решать дефицит бюджета путем печатания денег | - Этот обмен валюты вызвал катастрофические экономические последствия.<br>- Инфляция достигла более 774% в 1985 году и оставалась высокой в течение следующих 3 лет |
| 1986-2006 | - Факторы политической экономии<br>- Учреждения<br>- Государственное вмешательство<br>- Политика открытости<br>- Макроэкономические и другие факторы | 1986-1992 гг.:<br>- Распад Советского Союза и биполярная система<br>- Запуск реформы «Обновление» на Шестом Национальном Конгрессе Коммунистической партии Вьетнама (1986 г.)<br>- Гиперинфляция.<br>- Банковская реформа начинается с рождения двухуровневой банковской системы.<br>- 26 марта 1988 г.: Указ 53/HDBT о «преобразовании банковской системы». Государственный банк Вьетнама был объединен для управления денежно-кредитными и кредитными учреждениями. Государственное казначейство было выделено из Государственного банка.<br>- Закон о кредитных учреждениях 1990 г.<br>- Исправленная Конституция 1992 г. | - Признание/легализация различных видов экономической собственности в экономике Вьетнама; Принятие закона об иностранных инвестициях<br>- В экономику вводятся центральный банк и система четырех ГКБ<br>- Проведена политика позитивных реальных процентных ставок<br>- Рождение АКБ и иностранных банков в соответствии с Законом о кредитных учреждениях 1990 г.<br>- Кредитный скандал Тхань Хыонг в 1990 году был вызван крупномасштабными заимствованиями через систему из 900 пунктов по ставке 12-15% в месяц в 1987-1989 гг., что привело к коллапсу цепочки и безвозвратным потерям 37 млрд донгов (0,235% ВВП 1989 г.) |

Продолжение таблицы Б.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| 1986-2006 | - Факторы политической экономии<br>- Политика открытости | 1992-1993 гг.:<br>- Вьетнам приложил усилия для восстановления дипломатических отношений с другими странами.<br>- Американским фирмам разрешено вести бизнес во Вьетнаме по решению правительства США<br>- Вьетнам получил доступ к международному финансированию. Международные организации, такие как МВФ, Всемирный банк и АБР, возобновили предоставление кредитов и помощи в развитии стране | - Это открыло новые возможности для экономического роста и сотрудничества Вьетнама с мировым сообществом |
| | - Факторы политической экономии<br>- Политика открытости | 1994-1995 гг.:<br>- США сняли эмбарго и экономические санкции против Вьетнама. Дипломатические отношения между Вьетнамом и США нормализовались<br>- Вьетнам присоединился к АСЕАН | Реинтеграция в мировую экономику. МВФ, Всемирный банк и АБР открыли офисы. Сообщество доноров активизировалось |
| | - Учреждения<br>- Факторы политической экономии | 1990-1996 гг.:<br>- Вьетнам осуществил первый этап налоговой реформы | Выстроена система налоговой политики, способствующая увеличению доходов государственного бюджета |
| | - Макроэкономические и другие факторы<br>- Факторы политической экономии | 1997-1998 гг.:<br>- Азиатский валютный финансовый кризис.<br>- Распад группы из 50 компаний Minh Phung-Epco - самое известное экономическое дело Вьетнама 90-х годов.<br>- Вьетнам выпустил облигации Brady Bonds | - Дело Minh Phung-Epco привело к бесполезным потерям в размере 3000 миллиардов донгов за 1993–1996 годы.<br>- Вьетнам выпустил облигации Brady Bonds для погашения проблемных кредитов на сумму 553 миллиона долларов США в 1998 году |
| | - Учреждения | 1996-2000 гг.:<br>- Вьетнам осуществил второй этап налоговой реформы | Была создана более простая налоговая система, позволяющая избежать дублирования налоговых сборов и постепенно приблизиться к международной практике |
| | - Технология | 1996-2005 гг.:<br>- Первые карты для банкоматов во Вьетнаме были использованы в 1996 году<br>- Многие банки внедрили услуги карточных платежей с применением информационных технологий и выпустили множество различных типов карт | - В течение пяти лет (1996-2000 гг.) лишь несколько крупных банков продолжали исследовать и тестировать услуги банкоматов<br>- С 2001 по 2005 год рынок платежных карт пережил значительное развитие. В 2004 году интернет-банкинг был внедрен во Вьетнаме в первых трех банках |

Продолжение таблицы Б.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| | - Учреждения<br>- Государственное вмешательство | 2000-2001 гг.:<br>- Открытие первой фондовой биржи: HOSE | Первоначально на бирже были акционированы четыре государственных предприятия. Мало транзакций, простые продукты |
| | - Учреждения<br>- Факторы политической экономии | 2005 г.:<br>- Открытие HaSTC (сегодняшняя Ханойская фондовая биржа/HNX)<br>- Вьетнам впервые выпустил международные облигации | - Выпуск облигаций на сумму 750 млн долларов США; ставка 7,125% |
| | - Макроэкономические и другие факторы | 2006 г.:<br>- Цены на акции выросли, что привело к чрезмерно оптимистичным настроениям и высокому соотношению цена/прибыль (P/Es) | Опубликованы «бычьи отчеты» HSBC и ML о перспективах фондового рынка Вьетнама, что спровоцировало лихорадку на фондовом рынке |
| 2007-2023 | - Политика открытости<br>- Учреждения | 2007 г.:<br>- Присоединение Вьетнама к ВТО в 2007 году<br>- Продолжение третьего этапа налоговой реформы (2000-2010 гг.)<br>- Разработан ряд новых законов и постановлений, отвечающих требованиям ВТО | - HOSE достиг исторической высоты<br>- Налоги были установлены в соответствии с процессом интеграции и многосторонними и двусторонними обязательствами, подписанными Вьетнамом<br>- 10,2 миллиарда долларов США ПИИ хлынули в течение 2006–2007 годов. VNINDEX достиг максимума на отметке 1171 3 декабря 2007 года |
| | - Макроэкономические и другие факторы | 2007-2008 гг.:<br>- Произошла двузначная инфляция | Уровень инфляции: 12,6% (2007 г.); 19,9% (2008 г.) |
| | - Макроэкономические и другие факторы<br>- Факторы политической экономии | 2008-2009 гг.:<br>- Мировой финансовый кризис 2008-2009 гг.<br>- На фондовом рынке царил хаос. В период с четвертого квартала 2008 по первый квартал 2009 года был принят пакет стимулирующих мер на сумму 6 миллиардов долларов США | Решение Премьер-министра 131/QD-TTg от 2009 года о поддержке процентных ставок для организаций и частных лиц, привлекающих банковский капитал для производства |
| | - Технология<br>- Учреждения | 2010-2023 гг.:<br>- Тенденция безналичных расчетов в условиях развития Четвертой промышленной революции<br>- Популярность Интернета и технологических устройств во Вьетнаме<br>- Проведение четвертого этапа налоговой реформы | - В 2010 году мобильный банкинг был создан и внедрен 32 банками. Интернет-банкинг и мобильный банкинг активно развиваются. Финтех-компании процветают в гонке за долю рынка электронных платежей<br>- Сильная цифровая трансформация была применена во всей сфере налогового управления налоговой отрасли |

Продолжение таблицы Б.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| 2007-2023 | - Макроэкономические и другие факторы<br>- Государственное вмешательство | 2011-2012 гг.:<br>- Арест банкира Хюнь Тхи Хуен Нху<br>- Изо всех сил старался контролировать рост кредита ниже 20% и рост M2 ниже 16%; двузначная инфляция возобновилась<br>- Арест магната Нгуена Дык Киена (ACBBank). Арест бывшего генерального директора и председателя Vinalines | - Крупнейшее финансовое мошенничество, повлекшее предполагаемый ущерб в 200 миллионов долларов США; четыре банка, девять компаний, участвовавших в 2007–2011 гг.<br>- Инфляция: 11,75% (2011 г.); 18,13% (2012 г.). Учетная ставка подскочила с 9% до 11% (17.02.2011), затем до 12% (01.05.2011)<br>- 6/2012: Госбанк Вьетнама снял верхний предел процентных ставок, либерализовал процентные ставки.<br>- Vinalines на грани банкротства |
| | - Учреждения<br>- Государственное вмешательство | 2013 г.:<br>- Создана Вьетнамская компания по управлению активами (VAMC) | Решение проблем безнадежной задолженности в банковской системе. Возвращение к ограничительной денежно-кредитной политике |
| | - Учреждения | 2014-2022 гг.:<br>- Государственный банк опробовал Базель II для 10 вьетнамских коммерческих банков (2014-2018 гг.)<br>- До 2020 года коммерческие банки в основном имели собственный капитал в соответствии со стандартами Базель II, из которых как минимум 12-15 коммерческих банков успешно применили Базель II | В сентябре 2022 года агентство Moody's Investors Service (Moody's) повысило рейтинги 12 вьетнамских банков. Это подтверждает, что репутация многих вьетнамских банков на международном рынке все больше укрепляется и укрепляется благодаря хорошему внедрению Базеля II |
| | - Макроэкономические и другие факторы | 2014-2015 гг.:<br>- Госбюджет продемонстрировал признаки стресса | Министр планирования и инвестиций заявил о необходимости возобновления реформ. |
| | - Государственное вмешательство<br>- Учреждения | 2015 г.:<br>Госбанк решительно сопротивлялся долларизации (процентная ставка по депозитам в долларах США составляет 0%) и купил 3 слабых банка за 0 донгов. Кроме того, был заключен ряд сделок по слиянию | - Для борьбы с долларизацией необходимо перейти от отношений мобилизации-кредитования в иностранной валюте к отношениям покупки-продажи в иностранной валюте<br>- Отражен радикальный процесс реструктуризации банков |
| | - Политика открытости<br>- Государственное вмешательство | 2016 г.:<br>- Экономическое сообщество АСЕАН официально начало свое существование<br>- Государственный банк Вьетнама официально объявил о политике центрального обменного курса | - АСЕАН: 660 млн населения, $2,5 трлн ВВП. Цель АЕС - свободное движение капитала, требуется дорожная карта<br>- Центральный курс сформирован на основе 8 валют. Новый метод обеспечил большую гибкость курсов |

Продолжение таблицы Б.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| 2007-2023 | - Учреждения<br>- Технология | 2017 г.:<br>- Постановление 42 об обращении с безнадежными долгами принято Национальным Собранием<br>- Вьетнамский рынок деривативов официально зародился<br>- Электронные платежи и финтех получили сильное развитие | - Впервые правовые вопросы, связанные с обращением с безнадежными долгами и залогом, получили основания для решения<br>- Рынок деривативов постепенно стал инструментом предотвращения рисков для инвесторов<br>- Финтех появился во Вьетнаме с 2017 года |
| | - Учреждения | 2018 г.:<br>- Закон о кредитных организациях 2010 года с изменениями и дополнениями, вступающими в силу 15 января 2018 года<br>- Судебное разбирательство многих крупных дел, связанных с банковской сферой | - Закон затронул вопрос руководящих кадров в банковской сфере: президент или генеральный директор банка не может одновременно владеть названием других предприятий<br>- Дело во Вьетнамской национальной нефтегазовой группе привело к потере 800 миллиардов донгов капитала, вложенного в OceanBank<br>- Дело в банке VNCB повлекло за собой убытки в размере более 15000 миллиардов донгов<br>- Дело в банке Dong A привело к убыткам на сумму более 3600 миллиардов донгов |
| | - Учреждения<br>- Государственное вмешательство<br>- Технология | 2019 г.:<br>- Государственный банк издал циркуляр 22/2019/TT-NHNN, регулирующий лимиты и коэффициенты безопасности в операциях банков и филиалов иностранных банков<br>- Банки продвигали инновации и применение технологий революции 4.0 в кредитных операциях и деятельности | - Соотношение краткосрочного капитала к среднесрочным и долгосрочным кредитам в кредитных организациях постепенно снизилось с нынешних 40% до 30% за 3 года<br>- Появилось множество электронных кошельков, таких как Smartnet, Moca, PAYTECH, Monpay, Momo, Zalopay на которые приходится 80% доли платежного рынка<br>- Модель однорангового кредитования (P2P Lending) получила быстрое развитие |

Продолжение таблицы Б.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| 2007-2023 | - Макроэкономические и другие факторы<br>- Факторы политической экономии<br>- Учреждения<br>- Технология | 2020-2021 гг.:<br>- Пандемия Covid-19 серьезно ударила по экономике<br>- Налогово-бюджетная политика управлялась активно и гибко, чтобы эффективно предотвращать эпидемию Covid-19 и поддерживать восстановление и развитие экономики<br>- Государственный банк трижды снижал операционные процентные ставки, что сделало его одним из центральных банков с наибольшим снижением операционных процентных ставок в регионе<br>- Цифровая трансформация и оцифровка финансовой и банковской отрасли произошли быстрее благодаря Covid-19<br>- Создание Вьетнамской фондовой биржи (VNX) в 2021 году | - Процентные ставки упали до рекордно низкого уровня<br>- Целевые показатели по перерасходам и государственному долгу на 2021 год зафиксированы в пределах, определенных Национальным собранием (не более 4% ВВП, 46,1% ВВП)<br>- Банки снизили ставки, отменили комиссии, реструктурировали долги для поддержки клиентов.<br>- Появились новые цифровые банки, выросло число интернет/мобильных платежей, услуги мобильных денег<br>- VNX объединила HOSE и HNX, согласовав организацию, механизмы и ИТ-инфраструктуру для рыночного обслуживания |
| | - Макроэкономические и другие факторы<br>- Учреждения<br>- Государственное вмешательство<br>- Технология | 2022-2023 гг.:<br>- Западные санкции против России во время российско-украинского конфликта<br>- Национальное Собрание продлило действие постановления № 42 об обращении с безнадежными долгами<br>- Максимальное соотношение краткосрочного капитала к среднесрочным и долгосрочным кредитам официальных банков снизилось до 30%<br>- Активно трансформировать цифровой след банковской отрасли<br>- Ведение дела Ван Тхинь Фата, связанного с банком SCB | - Санкции против России повлияли на финансовые отношения Вьетнама с Россией<br>- Наблюдается рост безнадежной задолженности из-за ослабления платежеспособности клиентов. Некоторые банки сообщили о снижении прибыли<br>- Многие банковские операции полностью оцифрованы. Во многих вьетнамских банках более 90% клиентских транзакций проходят по цифровым каналам<br>- На момент рассмотрения дела SCB было 1284 непогашенных кредита на сумму свыше 677 трлн донгов, которые не подлежали взысканию |

Источник: составлено автором.

## Приложение В

(информационное)

## Дорожная карта совершенствования валютно-финансовой системы Социалистической Республики Вьетнам

Таблица В.1 – Дорожная карта совершенствования ВФС Вьетнама

| Содержание работы | Основной ответственный орган и соответствующие органы | Ожидаемые результаты или доказательства | Источник финансирования |
|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Направление 1: Сильная национальная валютная политика, за которой последует постепенная либерализация | | | |
| Этап 1: С настоящего момента до 2030 года | | | |
| 1 Государственное вмешательство в валютный рынок | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство промышленности и торговли | Отчеты Госбанка о валютных интервенциях | Государственный бюджет, денежно-кредитной политики, международные кредиты, валютные резервы |
| 2 Централизация национальных денежных систем и реализация мер по снижению инфляции | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство промышленности и торговли | Статистические данные по инфляции | Государственный бюджет, денежно-кредитной политики |
| 3 Повышение процентных ставок | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов | Отчеты Госбанка о процентных ставках | Государственный бюджет, собственные средства банков |
| 4 Укрепление доверия населения к национальной валюте | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство образования и подготовки кадров, Министерство информации и коммуникаций | Образовательные материалы, опросы общественного мнения, пропагандистские статьи | Государственный бюджет, программы международного сотрудничества, денежно-кредитной политики, финансовый рынок |
| 5 Развитие устойчивых финансовых рынков | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Отчетность, рыночная капитализация и ликвидность, потоки иностранного капитала на финансовые рынки, эффективность передачи фискальной и денежно-кредитной политики в экономику | Государственный бюджет, частные инвестиции / смешанное, программы международного сотрудничества |
| 6 Подготовка поэтапного плана либерализации валютного регулирования | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство промышленности и торговли | Анализ изменений в регулировании, проекты нормативных актов, конференции и научные работы | Программы международного сотрудничества, денежно-кредитной политики, финансовый рынок |

Продолжение таблицы В.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| Этап 2: 2031-2035 гг | | | |
| 7 Оценка и корректировка ранее внедренных мер | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство промышленности и торговли | Статистические данныео валютном курсе и инфляции, отчеты о выполнении | Государственный бюджет |
| 8 Управление валютным курсом через рыночные механизмы | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство промышленности и торговли | Отчеты Госбанка о динамике валютного курса | Собственные средства банков, денежно-кредитной политики |
| 9 Дальнейшее развитие финансовых рынков | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Индексы фондового рынка, показатели ликвидности | Смешанное, финансовый рынок |
| 10 Предоставление коммерческим банкам большей степени свободы в управлении валютным курсом | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство промышленности и торговли | Письма о новых регуляциях, регулярные отчеты Госбанка о деятельности коммерческих банков | Собственные средства банков, денежно-кредитной политики |
| 11 Укрепление системы мониторинга и раннего предупреждения рисков | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов | Отчеты о валютных рисках, отчеты о финансовой стабильности, разработанная система мониторинга | Государственный бюджет, программы международного сотрудничества |
| 12 Поощрение притока иностранных инвестиций | Министерство финансов, Министерство иностранных дел, Госбанк Вьетнама, Министерство промышленности и торговли | Статистика прямых иностранных инвестиций | Государственный бюджет, иностранные инвестиции, финансовый рынок |
| Направление 2: Повышение уровня и эффективности государственного вмешательства | | | |
| Этап 1: С настоящего момента до 2030 года | | | |
| 13 Комплексный анализ финансового сектора для выявления слабых мест и разработки стратегий вмешательства | Министерство финансов, Министерство планирования и инвестиций, Госбанк Вьетнама, Министерство иностранных дел | Отчет об анализе финансового сектора | Государственный бюджет, программы международного сотрудничества |
| 14 Создание благоприятной среды для частного сектора в финансовой сфере | Министерство финансов, Министерство планирования и инвестиций, Госбанк Вьетнама | Принятые законодательные акты и нормативные акты | Частные инвестиции, государственные гранты, финансовый рынок |
| 15 Разработка механизма контроля и регулирования для обеспечения стабильности финансовой системы | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство юстиции, Министерство общественной безопасности | Нормативные акты и постановления о контроле и регулировании, внедренные механизмы | Государственный бюджет, программы международного сотрудничества |
| 16 Внедрение антикоррупционных мер, оптимизация управления и создание системы контроля для эффективного использования государственного капитала и увеличения инвестиций в социальные проекты | Министерство финансов, Министерство общественной безопасности, Госбанк Вьетнама | Уменьшение коррупции, политики по борьбе с коррупцией | Государственный бюджет |

Продолжение таблицы В.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| 17 Укрепление курса национальной валюты и централизация национальных денежных систем через создание резервов, повышение финансовой грамотности и преимущественное использование национальной валюты | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство образования и подготовки кадров, Министерство информации и коммуникаций | Укрепление курса национальной валюты, отчеты по резервам и курсу валют | Государственный бюджет, программы международного сотрудничества, денежно-кредитной политики, финансовый рынок |
| 18 Формирование основ устойчивого финансового рынка, включая развитие систем корпоративного управления и стандартов прозрачности | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама, Министерство планирования и инвестиций, Министерство промышленности и торговли | Развитие инфраструктуры рынка, стандарты корпоративного управления и прозрачности | Частные инвестиции, государственные программы, программы международного сотрудничества, финансовый рынок |
| Этап 2: 2031-2035 гг | | | |
| 19 Расширение сферы государственного вмешательства в ключевые ресурсы и технологии | Министерство науки и технологий, Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Стратегические инвестиции в новые технологии и устойчивое развитие | Государственный бюджет, инвестиционные фонды |
| 20 Создание глубокого и ликвидного финансового рынка | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Масштабы и ликвидность финансового рынка | Государственный бюджет, рыночные механизмы (финансовый рынок) |
| 21 Внедрение системы государственного управления для эффективного использования капитала | Министерство финансов, Министерство внутренних дел, Министерство юстиции | Эффективность государственных инвестиций, прозрачность и подотчетность | Государственный бюджет |
| 22 Развитие программ инфраструктуры за счет государственных инвестиций | Министерство финансов, Министерство строительства, Министерство промышленности и торговли | Разработанные программы социальной защиты и инфраструктуры | Государственный бюджет, программы международного сотрудничества |
| 23 Диверсификация источников финансирования для национального бюджета | Министерство финансов, Министерство планирования и инвестиций, Госбанк Вьетнама, Министерство иностранных дел | Источники и объем финансирования государственного бюджета | Государственный бюджет, государственные облигации, внешние источники финансирования, финансовый рынок |
| 24 Создание устойчивой пенсионной системы и системы социального обеспечения | Министерство труда, инвалидов и социальных дел, Министерство финансов, Министерство здравоохранения | Реформы пенсионной системы, расширение охвата социальных программ, разработанная система социального обеспечения | Государственный бюджет |
| Направление 3: Привлечение иностранных инвестиций и постепенная интеграция в мировую ВФС | | | |
| Этап 1: С настоящего момента до 2030 года | | | |
| 25 Разработка программ привлечения инвесторов в высокотехнологичные отрасли, инновационные проекты и устойчивое развитие | Министерство планирования и инвестиций, Министерство науки и технологий, Министерство иностранных дел | Исследование рыночного спроса на иностранные инвестиции; разработка программ для привлечения инвестиций | Государственный бюджет, внешние источники, финансовый рынок |

Продолжение таблицы В.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| 26 Укреплять сотрудничество с международными организациями и странами-партнерами в целях содействия иностранным инвестициям и бюджетному финансированию. | Министерство иностранных дел, Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Соглашения о сотрудничестве с международными организациями и странами; более выгодные условия кредитования; снижение финансовой нагрузки на бюджет; снижение барьеров для трансграничных платежей и инвестиций | Государственный бюджет, внешние источники, финансовый рынок |
| 27 Совершенствование правовой и нормативной базы с целью поощрения иностранных инвестиций | Министерство планирования и инвестиций, Министерство юстиции, Министерство промышленности и торговли, Министерство финансов | Принятие законов и нормативных актов об иностранных инвестициях; упрощение процедур и снижение административных барьеров | Государственный бюджет |
| 28 Обеспечение прозрачности и подотчетности в управлении государственными финансами | Министерство финансов, Государственная контрольная палата | Публикация финансовых отчетов; создание механизмов общественного контроля | Государственный аудит, правительственная инспекция |
| 29 Разработка политики по стабилизации и укреплению национальной валюты, чтобы повысить привлекательность страны для инвесторов и содействовать использованию национальной валюты, а также коллективно созданным региональным расчетно-платежным и инвестиционным инструментам | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство планирования и инвестиций | Мер по контролю за инфляцией, управлению денежным предложением и укреплению доверия к национальной валюте | Государственный бюджет, денежно-кредитной политики, финансовый рынок |
| Этап 2: 2031-2035 гг | | | |
| 30 Продолжение привлечения иностранных инвестиций через конкурентные преимущества, а не только через налоговые льготы. | Министерство планирования и инвестиций и все министерства и отраслевые ведомства | Создание благоприятной деловой среды для иностранных инвесторов; инвестиции в инфраструктуру, технологии; устойчивая ВФС и сильная национальная валюта | Государственный бюджет, финансовый рынок |
| 31 Улучшение механизмов управления государственными финансами для повышения их эффективности и производительности | Министерство финансов и все министерства и отраслевые ведомства | Реструктуризация государственных финансов; внедрение системы управления и отчетности на основе результатов | Государственный бюджет |
| 32 Постепенное снижение зависимости от внешнего долга | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Реструктуризация внешнего долга; сокращение дефицита бюджета и увеличение внутренних доходов | Государственный бюджет, внешние источники, финансовый рынок |
| 33 Дальнейшее укрепление национальной валюты и обеспечение ее стабильности в долгосрочной перспективе | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов | Сохранение макроэкономической стабильности и укрепление основ стабильности национальной валюты | Государственный бюджет, денежно-кредитной политики, финансовый рынок |

Продолжение таблицы В.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| 34 Повышение привлекательности Вьетнама для инвесторов за счет стабильной и прозрачной ВФС | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама, Министерство планирования и инвестиций | Создание благоприятного инвестиционного климата и продвижение Вьетнама как привлекательного инвестиционного направления | Государственный бюджет, финансовый рынок |
| 35 Сотрудничество с соседними странами для координации валютной политики и смягчения колебаний обменных курсов | Министерство иностранных дел, Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Соглашения о валютном сотрудничестве и механизмы координации валютной политики с соседними странами | Государственный бюджет, региональное сотрудничество |
| Направление 4: Реструктуризация и повышение конкурентоспособности банковской системы | | | |
| Этап 1: С настоящего момента до 2030 года | | | |
| 36 Внедрение Базеля III (обязательно для ГКБ, стандартно для АКБ, передовые методы для ведущих АКБ) | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов | Нормативные акты, отчеты, и официальное уведомление Госбанка о внедрении Базель III | Государственный бюджет, собственные средства банков, иностранные и частные инвестиции |
| 37 Усиление надзора Госбанка (оперативный мониторинг рисков, устранение недостатков в документации, ужесточение санкций) | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов | Документация по усиленному надзору Госбанка | Государственный бюджет |
| 38 Развитие риск-менеджмента (применение ИТ, системы раннего предупреждения о финансовых кризисах) | Госбанк Вьетнама, Министерство науки и технологий | Системы оценки риска, планы управления, протоколы внедрения ИТ-решений | Частные инвестиции, государственные гранты |
| 39 Сокращение перекрестного владения и повышение прозрачности (устранение конфликтов интересов, соблюдение международных стандартов управления, улучшение внутреннего контроля) | Госбанк Вьетнама, Министерство общественной безопасности | Нормативные акты, отчеты о соблюдении, реализованные меры по сокращению перекрестного владения и повышению прозрачности | Государственный бюджет, собственные средства банков |
| 40 Поощрение слияний и поглощений среди менее крупных банков | Госбанк Вьетнама | Сформированные консолидированные банки | Частные инвестиции, государственный бюджет |
| 41 Укрепление капитальной базы банков | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов | Увеличение капитала банков, отчеты о слияниях и поглощениях | Бюджетное финансирование, частные инвестиции, финансовый рынок |
| Этап 2: 2031-2035 гг | | | |
| 42 Переход на стандарты Базеля IV | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов | Нормативные акты, отчеты, официальное уведомление Госбанка | Бюджет государства, собственные средства банков, программы международного сотрудничества |
| 43 Интеграция с международными финансовыми рынками (трансграничные услуги, участие в региональных и глобальных инициативах) | Госбанк Вьетнама, Министерство иностранных дел | Соглашения, отчеты о сотрудничестве | Бюджет государства, собственные средства банков, международные институты, программы международного сотрудничества |

Продолжение таблицы В.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| 44 Внедрение передовых технологий (повышение эффективности, улучшение доступа к услугам) | Госбанк Вьетнама, Министерство науки и технологий | Внедренные технологические решения, IT-системы, отчеты о внедрении | Бюджет государства, собственные средства банков, частные инвестиции, международные гранты |
| 45 Разработка и реализация мер по снижению уровня безнадежных долгов | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство общественной безопасности | Снижение уровня безнадежных долгов, планы по реструктуризации, отчеты | Бюджетное финансирование, средства банков-кредиторов |
| 46 Создание нескольких крупных банков (сильная финансовая база, эффективное управление рисками) | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов | Созданные крупные банки, отчеты о слияниях и поглощениях, финансовые отчеты | Инвестиции, собственные средства банков, финансовый рынок |
| Направление 5: Развитие рынков капитала, предотвращение рисков и повышение прозрачности | | | |
| Этап 1: С настоящего момента до 2030 года | | | |
| 47 Строгий контроль за счетом операций с капиталом | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство планирования и инвестиций | Отчеты о мониторинге движений капитала, отчеты о валютных резервах, анализ потоков капитала | Государственный бюджет, валютные резервы |
| 48 Расширение рынка корпоративных облигаций | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Рост объема выпусков корпоративных облигаций, расширение базы инвесторов | Частные и государственные инвестиции, финансовый рынок |
| 49 Развитие новых финансовых инструментов | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама, Министерство науки и технологий | Внедрение новых финансовых продуктов, увеличение разнообразия инвестиционных возможностей | Частные инвестиции, государственные субсидии, программы международного сотрудничества, финансовый рынок |
| 50 Повышение прозрачности и эффективности финансовых рынков | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Улучшение качества раскрытия информации на финансовых рынках, укрепление рейтинговых агентств, улучшение надзора | Государственный бюджет, средства международных партнеров |
| Этап 2: 2031-2035 гг | | | |
| 51 Либерализация счета операций с капиталом | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство планирования и инвестиций | Масштабные иностранные инвестиции; уменьшение ограничений на движение капитала | Международные источники, финансовый рынок |
| 52 Интернационализация финансового рынка | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама, Министерство иностранных дел | Установление связей с международными финансовыми рынками, доступ к глобальному капиталу, отчет о привлечении инвестиций | Международные инвестиции, государственные субсидии, финансовый рынок |
| 53 Исследование и внедрение новых финансовых инструментов | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама, Министерство науки и технологий | Разработка и внедрение инновационных финансовых продуктов и отчет о новых финансовых инструментах | Частные инвестиции, государственные гранты, финансовый рынок |

Продолжение таблицы В.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|
| 54 Повышение прозрачности и эффективности финансовых рынков | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Улучшение раскрытия информации, повышение доверия инвесторов | Государственный бюджет, рынок капитала, средства международных партнеров |
| Направление 6: Разработка нормативно-правовой базы по финансовым технологиям и зеленым финансам | | | |
| Этап 1: С настоящего момента до 2030 года | | | |
| 55 Стимулирование финтех-индустрии | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама, Министерство науки и технологий | Налоговые льготы, субсидии, платформы сотрудничества, отчеты о создании платформ | Государственный бюджет, частный капитал |
| 56 Разработка цифровой банковской модели | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство науки и технологий | Оцифровывание банковских систем, обучение сотрудников, отчеты о цифровой трансформации банков | Бюджет центрального банка, международные гранты, частные инвестиции, собственные средства банков |
| 57 Адаптация нормативной базы | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство юстиции | Электронные транзакции, e-KYC, облачные технологии | Государственный бюджет |
| 58 Безопасность и защита потребителей | Госбанк Вьетнама, Министерство общественной безопасности | Анализ угроз, меры предосторожности, защита потребителей, отчеты о кибербезопасности | Государственный бюджет |
| 59 Исследования для разработки законодательства о зеленых продуктах и облигациях | Министерство финансов, Министерство природных ресурсов и экологии | Исследования, критерии для зеленых кредитов и облигаций | Международные гранты, государственный бюджет |
| Этап 2: 2031-2035 гг | | | |
| 60 Углубление интеграции финтеха и традиционного банковского сектора | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство науки и технологий | Совместные проекты между банками и финтех-компаниями | Частный капитал, государственный бюджет |
| 61 Совершенствование цифровых банковских услуг | Госбанк Вьетнама, Министерство финансов, Министерство науки и технологий | Расширение услуг, использование блокчейна | Частный капитал, государственный бюджет, собственные средства банков |
| 62 Установление единой нормативной базы для зеленого финансирования | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама, Министерство природных ресурсов и экологии | Законодательство о зеленых финансовых продуктах / зеленом финансировании | Международные гранты, государственный бюджет |
| 63 Разработка и внедрение практик учета ESG-факторов в финансовых институтах | Министерство финансов, Госбанк Вьетнама | Оценка рисков и возможностей, обмен данными, отчеты | Частный капитал, государственный бюджет, международные кредиты |

Источник: составлено автором.