

Cao Son NGUYEN*

 <https://orcid.org/0000-0002-3915-6745>

WPLYW POLITYKI KURSOWEJ NA INFLACJĘ W WIETNAMIE W LATACH 2008 I 2011

Abstrakt

Przedmiot badań: Przedmiotem badań były zmiany w polityce kursowej prowadzonej przez Bank Państwowy Wietnamu w latach 2008 i 2011 jako reakcja na przepływ kapitału zagranicznego w tym okresie.

Cel badawczy: Celem niniejszego artykułu był opis polityki kursowej oraz analizy jej zmian powodujących zróżnicowanie wpływu wahań kursowych na inflację w Wietnamie w latach 2008 i 2011.

Metoda badawcza: W artykule dokonano przeglądu literatury w zakresie kursu walutowego i polityki kursowej. Do analizy wykorzystano dane ze źródeł wtórnych, m.in. raporty, publikacje i opracowania – głównie z wietnamskiego piśmiennictwa.

Wyniki: Badania pokazały, że jedną z przyczyn niezwykle wysokiej inflacji w rozpatrywanych latach w Wietnamie był nadmierny wzrost ilości pieniądza w obiegu nad wzrostem dóbr pod wpływem polityki kursowej prowadzonej przez Bank Państwowy Wietnamu (BPW). Powody tego zjawiska są jednak różne w poszczególnych latach, a mianowicie: w 2008 r. to interwencja Banku Państwowego Wietnamu w celu utrzymania kursu walutowego na ustalonym poziomie, natomiast w 2011 r. – dewaluacja wietnamskiej waluty.

Słowa kluczowe: polityka kursowa, inflacja, Wietnam.

Klasyfikacja JEL: E31, E42, E52, E58

1. Wstęp

Obecnie, procesy rozwoju gospodarczego, w tym proces globalizacji, powodują zacieranie się granic państwowych dla wymiany towarów i usług, przepływów różnych form kapitału, informacji itd. Współczesne przedsiębiorstwa nie ograniczają się do funkcjonowania wyłącznie na rynku krajowym, lecz coraz aktywniej poszukują dróg poszerzenia swojej działalności na rynkach mię-

* Doktorant, Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania, Katedra Finansów i Strategii Przedsiębiorstwa; e-mail: son.ngcao@gmail.com

dzynarodowych. Niewątpliwie można stwierdzić, że ryzyko kursowe związane z wahaniami kursów walutowych jest nieodłączną cechą rynku międzynarodowego. Może ono powodować poważne problemy dla strategii finansowej przedsiębiorstwa prowadzącego biznes na rynkach zagranicznych, zwłaszcza tam, gdzie przyjmuje się system płynnego kursu walutowego. Im większa stabilność kursu walutowego, tym przedsiębiorstwa mogą lepiej planować przychody i koszty oraz realizować długoterminowe inwestycje.

W Wietnamie stosuje się system pośredniego kursu walutowego w celu ustabilizowania gospodarki i wsparcia przedsiębiorstw w uniknięciu ryzyka walutowego w transakcjach międzynarodowych. Produktem ubocznym było jednak przyczynienie się do wysokiej inflacji. Wietnamski dorobek obejmuje szereg prac, których autorzy wykazali znaczną rolę wahań kursowych w procesach inflacyjnych, szczególnie w latach 2008 i 2011. Typowym przykładem może być praca pod tytułem (w języku wietnamskim) *Ứng dụng mô hình SVAR trong phân tích hiệu ứng chuyển của tỷ giá hối đoái ở Việt Nam*, w której autor, obliczając efekt przeniesienia (*pass-through*) zmian kursu na inflację w okresie 2001–2014 za pomocą modeli SVAR¹, stwierdził, iż szok kursowy odgrywał bardzo ważną rolę w ustaleniu cen krajowych w tym okresie². W tych opracowaniach autorzy udowodnili i wymieniali wahania kursowe jako jeden z głównych determinant inflacji w poszczególnych latach. Nie było jeszcze jednak kompleksowej analizy zmian w polityce kursowej BPW jako przyczyn tych wahań. Celem artykułu jest opis polityki kursowej Wietnamu oraz analizy jej zmian powodujących zróżnicowanie wpływu wahań kursowych na ceny krajowe w latach 2008 i 2011.

Struktura artykułu została podporządkowana właśnie temu celowi. W pierwszej części pracy dokonano przeglądu literatury w zakresie kursu walutowego. Druga część została poświęcona przedstawieniu systemu kursu walutowego w Wietnamie. Ostatnią część artykułu poświęcono analizie oddziaływania wahań kursowych, spowodowanych przez zmiany w polityce kursowej na inflację w Wietnamie w latach 2008 i 2011.

¹ Strukturalne modele wektorowej autoregresji (ang. *Structural Vector Autoregressions*).

² **Pham The Anh**, *Ứng dụng mô hình SVAR trong phân tích hiệu ứng chuyển của tỷ giá hối đoái ở Việt Nam*, Kinh tế & Phát triển 2015/220, s. 48.

2. Kurs walutowy

Kurs walutowy jest jedną z najważniejszych kategorii ekonomicznych. Może być jednym z czynników stabilizujących gospodarkę krajową, gdyż jedną z istotnych determinant inflacji krajowej są wahania kursu walutowego³. **Polityka kursu walutowego** to jedno z narzędzi polityki ekonomicznej państwa, dzięki czemu można skutecznie wpływać na obroty z zagranicą⁴. Od stosowanych zasad polityki kursu walutowego uzależniony jest **system walutowy**⁵ (system kursowy). Według klasyfikacji Międzynarodowego Funduszu Walutowego są trzy główne grupy systemów kursowych: **systemy kursów sztywnych**, **systemy kursów płynnych** i **systemy pośrednich kursów walutowych**⁶.

System kursu sztywnego charakteryzuje się tym, że władza monetarna ustala stały kurs krajowej waluty do waluty odniesienia (to najczęściej waluta głównego partnera handlowego, o wysokim stopniu stabilności, w której przechowywana jest większość rezerw walutowych danego państwa). Bank centralny jest zobowiązany do podtrzymywania ustalonego kursu sztywnego, dopuszczając ewentualnie niewielki przedział wahań (np. +/- 1% wokół kursu centralnego). Kurs walutowy jest podtrzymywany przez interwencje banku centralnego na rynku walutowym poprzez skup lub sprzedaż waluty krajowej lub dewiz⁷. Natomiast w **systemie kursu płynnego** kurs walutowy jest wyznaczany na rynkach walutowych przez mechanizm rynkowy⁸. Oznacza to, że cenę danej waluty determinują jej podaż i popyt na nią⁹. Jest zatem mechanizmem całkowicie rynkowym i pozbawionym kontroli władzy monetarnej. Dlatego w odróżnieniu do kursów sztywnych lub pośrednich kurs płynny nadaje się tylko do zastosowania w gospodarkach, w których stopa inflacji jest niska lub najlepiej jednocyfrowa. Trzecia grupa systemów kursowych to **systemy pośrednich kursów walutowych**. Do tej grupy należą

³ M. Antoszewski, *Funkcjonowanie kanału kursowego oraz siła efektu pass-through w gospodarkach wschodzących: przypadek Polski, Czech i Węgier*, Bank i Kredyt 2014, s. 226.

⁴ I. Widła, K. Tracz, *Polityka kursu walutowego*, https://mfiles.pl/pl/index.php/Polityka_kursu_walutowego; stan na 27.12.2017 r.

⁵ *Polityka kursu walutowego*, Portal Edukacji Ekonomicznej NBP, <https://www.nbpportal.pl/slownik/pozycje-slownika/polityka-kursu-walutowego>; stan na 28.12.2017 r.

⁶ I.D. Tymoczko, *Analiza porównawcza systemów kursu walutowego*, Zeszyt nr 287, Materiały i studia NBP, Warszawa 2013, s. 11, https://www.nbp.pl/publikacje/materiały_i_studia/ms287.pdf; stan na 22.12.2017 r.

⁷ T. Wludyka, M. Smaga, *Instytucje gospodarki rynkowej*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015, s. 243.

⁸ E. Nojszewska, *Podstawy ekonomii*, Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne, Warszawa 2010, s. 440.

⁹ I.D. Tymoczko, *op. cit.*, stan na 22.12.2017 r.

wszystkie systemy tworzące z jednej strony pewną swobodę, a z drugiej wprowadzające ograniczenia w kształtowaniu się poziomu kursu¹⁰.

Władze monetarne lub rządy, wybierając system kursu walutowego, uwzględniają zalety i wady poszczególnych systemów. Większość monetarystów uważa, iż kurs walutowy powinien być płynny, co wynika m.in. z dylematu Triffina, według którego nie jest jednocześnie możliwe posiadanie sztywnego kursu waluty, niezależnej polityki pieniężnej oraz swobody przepływów kapitałowych¹¹. Zasadniczą wadą systemu kursu płynnego jest jednak niestabilność, czyli ryzyko kursowe. Zmiany kursu mają negatywny wpływ na dynamikę wymiany handlowej, utrudniając kalkulację i powiększając koszty transakcyjne. System kursu sztywnego natomiast pozwala uniknąć ryzyka kursowego¹².

3. System kursu walutowego w Wietnamie

Podstawowe informacje o gospodarce Wietnamu

Wietnam jest krajem przechodzącym transformację gospodarczą z gospodarki centralnie planowanej do „socjalistycznej gospodarki zorientowanej na rynek” (ang. *Socialist-oriented market economy*). System ten pojawił się w Wietnamie w następstwie reform o nazwie „đổi mới” w roku 1986. Obecnie Wietnam jest krajem rozwijającym się o bardzo dużej dynamice wzrostu, gdyż w ostatnich latach tempo wzrostu PKB tego kraju wynosiło średnio 6% rocznie¹³. Niekiedy występowało jednak zjawisko tzw. „przegrzania gospodarki”, którego jednym z przejawów (i ewentualnie skutków) była wysoka inflacja w tym kraju. Jedną z głównych przyczyn tego zjawiska było wahanie kursowe spowodowane przez zmiany w polityce kursowej, które zostało rozpatrzone w dalszej części tego artykułu.

System kursowy w Wietnamie

Artykuł nr 30 Rozporządzenia nr 28/2005/PL-UBTVQH11 Stałego Komitetu Zgromadzenia Narodowego Wietnamu z dnia 13 grudnia 2005 r. w sprawie kursów walutowych¹⁴ określił system kursowy w Wietnamie następująco:

¹⁰ *Ibidem*.

¹¹ *Płynny kurs walutowy*, Portal Edukacji Ekonomicznej NBP, <https://www.nbportal.pl/sloownik/pozycje-sloownika/plynny-kurs-walutowy>; stan na 29.12.2017 r.

¹² T. Włudyka, M. Smaga, *op. cit.*, s. 248.

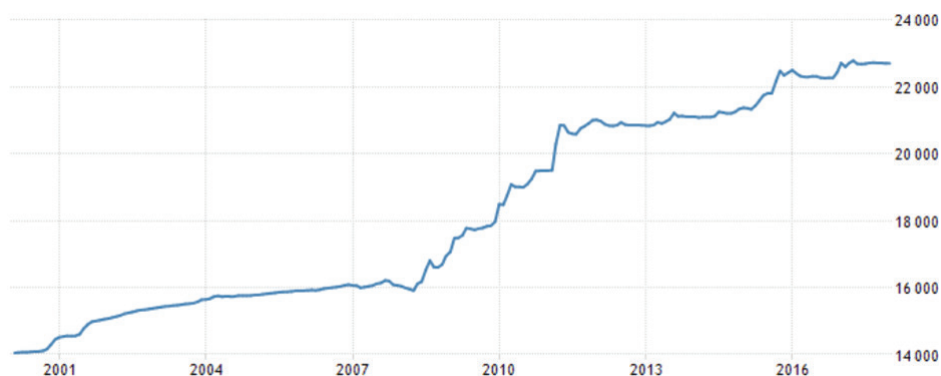
¹³ GUS Wietnamu; stan na 29.01.2018 r.

¹⁴ Portal internetowy Ministerstwa Sprawiedliwości Wietnamu, http://vanban.chinhphu.vn/portal/page/portal/chinhphu/hethongvanban?class_id=1&mode=detail&document_id=55835; stan na 30.10.2017 r.

- Kurs wietnamskiej waluty kształtuje się na podstawie podaży i popytu walut obcych na rynku i regulowany jest przez państwo.
- Bank Państwowy Wietnamu określa reżim kursowy wietnamskiej waluty zgodnie ze szczególnymi celami makroekonomicznymi w każdym okresie. Są to charakterystyczne cechy systemu pośredniego kursu walutowego według w/w klasyfikacji IMF.

Wietnamską walutą jest Dong (skrót międzynarodowy – VND). W Wietnamie dolar amerykański jest najważniejszą walutą rezerwową. Ponadto, wietnamski Dong od lat zakotwiczał się w dolarze amerykańskim. Z tych powodów w niniejszej pracy skupiono uwagę na kursie wietnamskiego Donga do dolara amerykańskiego, analizując politykę kursową tego kraju. W ostatnich latach kurs ten utrzymywał się na stosunkowo stałych poziomach – patrz rysunek 1.

RYSUNEK 1: *Kurs VND/USD w latach 2000–2017*



Źródło: Wietnam – waluta. <https://pl.tradingeconomics.com/vietnam/currency>; stan na 9.01.2018 r.

Jak pokazuje rysunek 1., w Wietnamie kurs VND/USD stopniowo wzrastał w ostatnich osiemnastu latach. Warto zwrócić uwagę na duże nachylenie linii w okresie 2008–2011, co wskazuje na duży wzrost kurs VND/USD w tym okresie. Jest to rezultatem procesu dewaluacji waluty krajowej, czyli osłabienia kursu wietnamskiego Donga wobec dolara amerykańskiego przez BPW. W dalszej części artykułu rozpatrywano wpływ wahań kursowych spowodowanych przez zmiany w polityce kursowej na poziom cen w Wietnamie w tych latach.

4. Zmiany w polityce kursowej i ich wpływ na inflację w Wietnamie w latach 2008 i 2011

Jedną z najpopularniejszych miar inflacji jest **wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych** (ang. *Consumer Price Index* – CPI). Wskaźnik CPI w Wietnamie w okresie 2006–2015 przedstawiono w tabeli 1.

TABELA 1: *Wskaźnik CPI w Wietnamie w latach 2006–2015 (w %)*

Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CPI (%)	7,50	8,30	22,97	6,88	9,19	18,58	9,21	6,60	4,09	0,63

Źródło: opracowanie na podstawie danych GUS Wietnamu; stan na 9.01.2018 r.

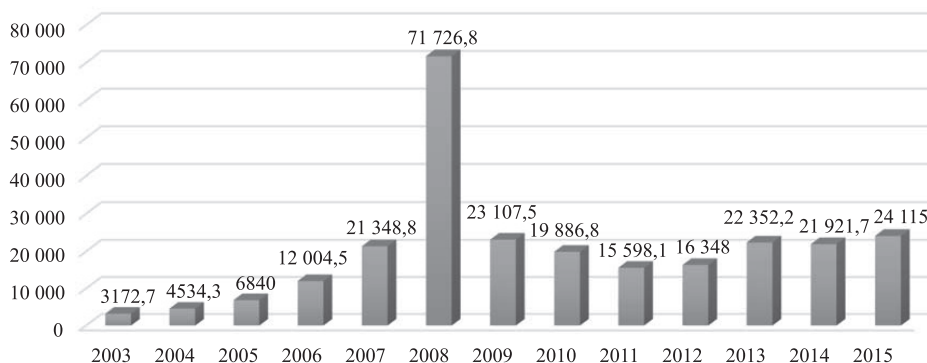
Z danych przedstawionych w tabeli 1. płynie wniosek, że w badanym okresie inflacja w Wietnamie według wskaźnika CPI utrzymywała się stabilnie w przedziale od 5 do 10%. Warto jednak zwrócić uwagę na wskaźnik CPI w latach 2008 i 2011, w których inflacja była z kolei na poziomie 22,97% i 18,58%. Jedną z przyczyn niezwykle wysokiej inflacji w rozpatrywanych latach w Wietnamie był nadmierny wzrost ilości pieniądza w obiegu nad wzrostem dóbr. Powody tego zjawiska są jednak różne w poszczególnych latach.

Inflacja w 2008 r.

Jak wspomniano, obecnie Wietnam jest jednym z krajów szybko rozwijających się, a czasem występowało zjawisko tzw. „przegrzania gospodarki”, co sprawiło wysoki poziom inflacji. Ponadto, w dniu 11 stycznia 2007 r. Wietnam został 150. oficjalnym członkiem Światowej Organizacji Handlu WTO¹⁵ i od tego momentu stał się coraz bardziej otwarty dla przedsiębiorców i inwestorów zagranicznych. Odpowiedź inwestorów i przedsiębiorców zagranicznych na to zdarzenie spowodowała bardzo duży napływ kapitału zagranicznego do Wietnamu w roku 2008, co jest widoczne na rysunku 2.

¹⁵ *Viet Nam and the WTO*, Światowa Organizacja Handlu, https://www.wto.org/english/thewto_e/countries_e/vietnam_e.htm; stan na 30.10.2017 r.

RYSUNEK 2: Zarejestrowany kapitał FDI w Wietnamie w latach 2003–2015 (w mld USD)



Źródło: GUS Wietnamu; stan na 30.01.2018 r.

Jak pokazuje rysunek 2., po przystąpieniu Wietnamu do WTO wystąpił nagły gwałtowny napływ kapitału zagranicznego do tego kraju w 2008 r. (aż ponad 70 mld USD, czyli ok. 72,36% wartości PKB Wietnamu w tamtym roku¹⁶).

Warto wspomnieć, że Wietnam od lat był zbyt skoncentrowany na rozwoju gospodarczym. W okresie przed 2007 r. najważniejszym priorytetem Wietnamu było promowanie wzrostu gospodarczego, a polityka pieniężna (a także fiskalna) została zbyt rozluźniona. Banki komercyjne konkurowały ze sobą poprzez rozluźnianie warunków otrzymania kredytów oraz obniżanie stóp procentowych kredytów przy podwyższaniu stóp procentowych lokat i innych depozytów itd.¹⁷ Nastąpił wzrost podaży pieniądza (agregatu M2) w latach 2006 i 2007 o odpowiednio 33,59% i 46,12%, wzrost sumy kapitału zmobilizowanego przez instytucje finansowe o 36,53% i 47,64%, a także wzrost salda zaległości o 25,44% i 53,89%. Spowodowało to bezpośrednio wysoką stopę inflacji na koniec 2007 r. oraz w 2008 r.¹⁸

Ponadto, Wietnam od dawna dążył do stabilizacji walut. W przypadku gdy pojawił się duży napływ kapitału zagranicznego do gospodarki krajowej w 2008 r., BPW został zmuszony do interwencji na rynku walutowym, sku-

¹⁶ Według danych Banku Światowego, wartość PKB Wietnamu w 2008 r. wyniosła ok. 99,13 mld USD, <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=VN>; stan na 29.01.2018 r.

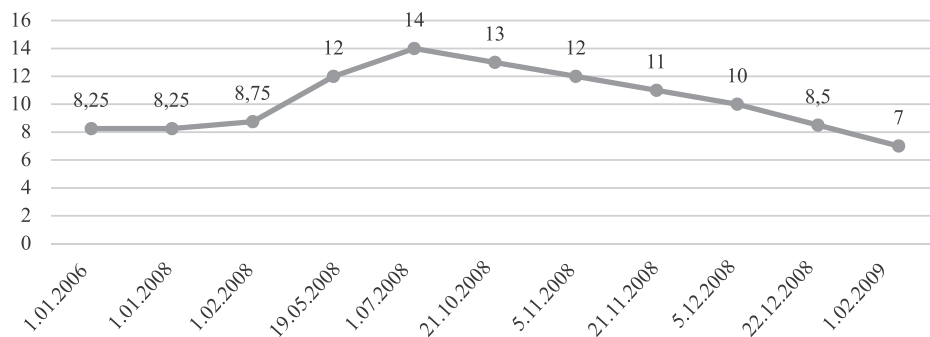
¹⁷ A.L. Nguyen, *Một số nhìn nhận về nguyên nhân lạm phát ở Việt Nam*, BPW, <https://thongtinphapluatdansu.edu.vn/2008/05/09/1314/>; stan na 30.01.2018 r.

¹⁸ T.A. Nguyen, *Công cụ chính sách tiền tệ trong kiểm chế lạm phát*, BPW, <https://www.sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/links/cm195?dDocName=SBV287794>; stan na 30.01.2018 r.

pując dolara amerykańskiego krajową walutą, aby utrzymał kurs walutowy na ustalonym wcześniej poziomie. W obiegu wystąpił nadmierny wzrost podaży pieniądza M2 o 30% w porównaniu z rokiem 2007¹⁹, co wywierało presję na już wysoką inflację, a wskaźnik CPI wyniósł aż 22,97% w 2008 r. – patrz tabela 1. Był to duży „szok monetarny”, związany ze zmianami podaży pieniądza przez bank centralny²⁰.

Nadmierna podaż dolara wywołała w Wietnamie inflację, co sprawiło, że wietnamskie dobra przeznaczone na eksport stały się mniej konkurencyjne. W takiej sytuacji, aby obniżyć zbyt wysoki poziom inflacji, BPW dokonał podniesienia podstawowej stopy procentowej²¹ z poziomu 8,25% (rocznie) w dniu 01.01.2008 r. do 8,75% w lutym tego samego roku. W dniu 19.05.2008 r. BPW jeszcze raz podniósł podstawową stopę procentową do 12%, a od 01.07.2008 r. ta stopa wyniosła aż 14% – patrz rysunek 3.

RYSUNEK 3: Podstawowe stopy procentowe w okresie od 1.01.2006 r. do 1.02.2009 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BPW, <https://thongtinphapluatdansu.edu.vn/2008/07/08/070820081/>; stan na 20.01.2018 r.

¹⁹ M.C. Truong, *Lạm phát: Tiền tệ có là nguyên nhân duy nhất?*, Vietnam Economic Times, strona Wietnamskiego Stowarzyszenia Ekonomicznego, <http://vneconomy.vn/tai-chinh/lam-phat-tien-te-co-la-nguyen-nhan-duy-nhat-61910.htm>; stan na 30.01.2018 r.

²⁰ T. Ito, K. Sato, *Exchange rate changes and inflation in post-crisis Asian economies: VAR analysis of the exchange rate pass-through*, Working Paper Series, 12395, NBER, Cambridge, 2008, w: M. Antoszewski, *Funkcjonowanie kanału kursowego oraz siła efektu pass-through w gospodarkach wschodzących: przypadek Polski, Czech i Węgier*, Bank i Kredyt 2014, s. 229.

²¹ Według Art. 476 Kodeksu Cywilnego nr 33/2005/QH11 podstawowa stopa procentowa to stopa bazowa, ustalona przez BPW. Banki komercyjne udzielają klientom kredytu po oprocentowaniu nieprzekraczającym 150% podstawowej stopy procentowej, http://moj.gov.vn/vbpq/lists/vn%20bn%20php%20lut/view_detail.aspx?itemid=18147; stan na 30.01.2018 r.

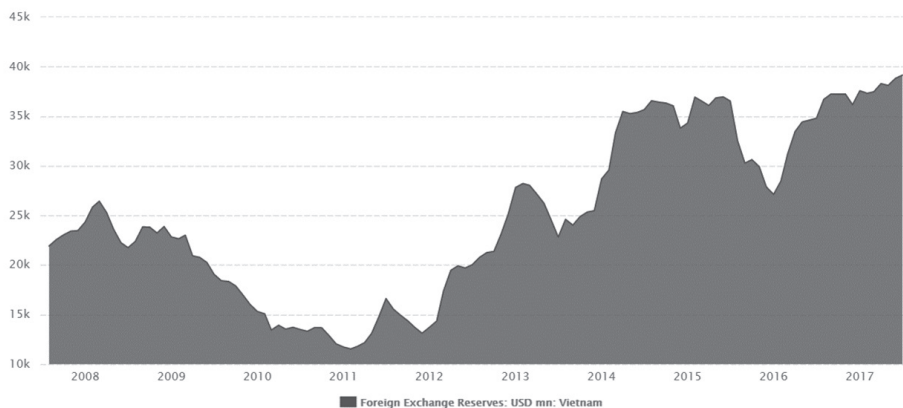
Inflacja w 2011 r.

W 2009 r. inflacja w Wietnamie spadła do poziomu jednej cyfry (6,88% – patrz tabela 1) z jednej strony z powodu zaostrzenia polityki pieniężnej (i fiskalnej), a z drugiej ze względu na spadki cen podstawowych towarów (ropy naftowej, materiałów itd.) na rynku światowym pod wpływem globalnego kryzysu w tym czasie, co przyczyniło się do spadków cen towarów na rynku krajowym i w efekcie do spadku inflacji w Wietnamie w 2009 r.²² Wietnamscy ekonomiści uważają jednak, że przyczyną spadku inflacji po 2008 r. był głównie spadek cen importowych, nie zaś skuteczność polityki pieniężnej czy fiskalnej, a spadek ten nie jest do utrzymania w dłuższym okresie. Jednakże w 2009 r., kiedy zmniejszała się presja inflacyjna, rząd wietnamski wprowadził pakiet stymulacyjny w celu poradzenia sobie z kryzysem światowym i recesją gospodarki krajowej. Dodatkowo, w tamtym roku podstawowa stopa procentowa spadła do 7% (patrz rysunek 3), co odzwierciedla ponowne rozluźnienie polityki pieniężnej. Ożywienie światowej gospodarki po kryzysie i w rezultacie wzrost cen towarów na rynku globalnym oraz efekt pakietu stymulacyjnego doprowadziły do powrotu wysokiej inflacji w 2011 r.

Ponadto, w latach 2008–2011 obserwowane jest osłabienie kursu VND w stosunku do USD przez BPW, zamiast utrzymania kursu walutowego na stałym poziomie – patrz rysunek 1. Istotną przyczyną działań dewaluacyjnych BPW był spadek rezerwy walutowej w tym okresie – patrz rysunek 4. Konsekwencja globalnego kryzysu gospodarczego oraz nieefektywność działań inwestycyjnych sprawiły, że część inwestorów zagranicznych wycofała się z biznesu w Wietnamie, a zarejestrowany kapitał FDI spadł z poziomu 71,7 mld USD do 23,1 mld USD – patrz rysunek 2. Nastąpił zatem wypływ kapitału z kraju. Wzrost popytu na dolara doprowadził do presji na deprecjację Donga. BPW, chcąc bronić kursu krajowej waluty, zmuszony był sprzedawać dolara z rezerwy walutowej. To spowodowało spadek rezerwy walutowej kraju z poziomu 26 mld USD w 2008 r. do 12 mld USD w 2011 r. – patrz rysunek 4., co wywierało presję na dewaluację Donga.

²² T.A. Nguyen, *op. cit.*, stan na 30.01.2018 r.

RYSUNEK 4: Rezerwa walutowa Wietnamu w ostatnich latach (w mln USD)



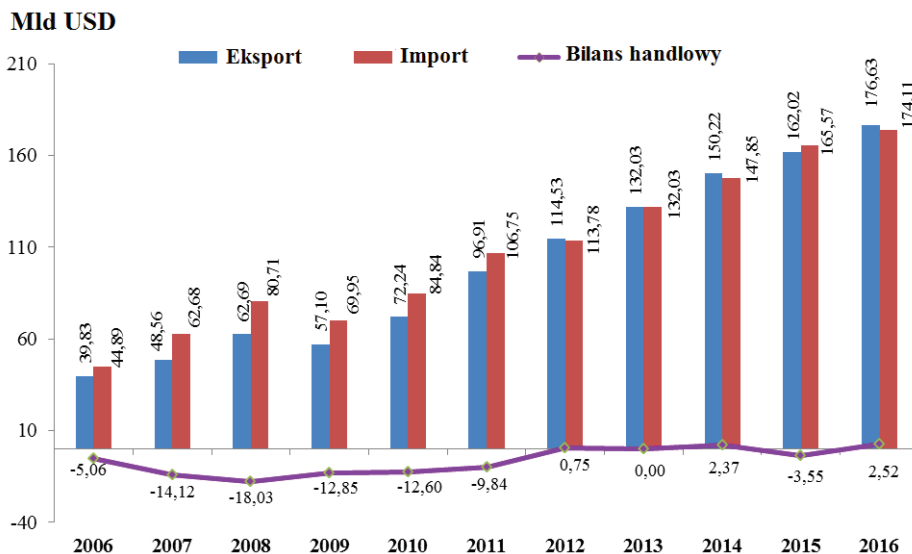
Źródło: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/vietnam/foreign-exchange-reserves>; stan na 12.02.2018 r.

Poza tym dążenie do polityki stabilizacji walut w kontekście wysokiej inflacji zmniejszyło konkurencyjność wietnamskich przedsiębiorstw²³. Ponieważ zbyt wysoka inflacja w roku 2008 oraz „zakotwiczenie” waluty krajowej w dolarze amerykańskim przez długi czas spowodowały, że towary krajowe są relatywnie droższe od zagranicznych, co negatywnie wpływa na eksport. Jednocześnie towary zagraniczne stają się tańsze dla obywateli wietnamskich, skłaniając ich do zwiększenia importu. Obniżenie eksportu i podwyższenie importu negatywnie wpływają na bilans handlowy oraz mogą doprowadzić do zmniejszenia tempa wzrostu gospodarczego i zwiększenia bezrobocia. Aby poprawić opłacalność eksportu i konkurencyjność krajowej gospodarki, BPW zdecydował się na dewaluację waluty krajowej nawet kilka razy w ciągu kilku lat – patrz rysunek 1.

Dewaluacja wietnamskiego Donga spowodowała jednak problem związany z inflacją w Wietnamie w tym okresie. Wynika to ze struktury eksportu i importu tego kraju. W latach przed 2011 r. Wietnam ciągle importował więcej niż eksportował, co powoduje deficyt handlowy przez długi czas – patrz rysunek 5.

²³ *Lạm phát 2011: Nhận diện và giải pháp*, Vietnam Economic Times, strona Wietnamskiego Stowarzyszenia Ekonomicznego, <http://vneconomy.vn/thoi-su/lam-phat-2011-nhan-dien-va-giai-phap-20110506020359803.htm>; stan na 30.10.2017 r.

RYSUNEK 5: Bilans handlowy Wietnamu w latach 2006–2016



Źródło: *Tình hình xuất khẩu, nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam tháng 12 và 12 tháng năm 2016*, Główny Urząd Ceł Wietnamu. <https://www.customs.gov.vn/Lists/ThongKeHaiQuan/ViewDetails.aspx?ID=1038&Category=Ph>; stan na 30.10.2017 r.

Dewaluując walutę krajową, BPW chciał jednocześnie wspierać eksport i ograniczać import, żeby poprawić bilans handlowy. Jednakże Wietnam od lat jest zbyt zależny od importu surowców, materiałów i paliw z zagranicy do produkcji towarów na konsumpcję krajową i eksport²⁴. Osłabienie waluty krajowej w stosunku do dolara amerykańskiego sprawiło, że koszty produkcji w Wietnamie szybko wzrosły. Ceny towarów wytwarzanych w kraju stały się wyższe niż wcześniej, co przyczyniło się do inflacji (tzw. inflacji kosztowej).

W obu przypadkach wahania kursowe były jednym z powodów, które przyczyniły się do pogorszenia sytuacji inflacyjnej. Nie mówi się jednak, jaki byłby najlepszy system walutowy w tym przypadku, skoro jest to uzależnione jeszcze od innych celów gospodarczych państwa, a kurs walutowy jest jedynie jedną z determinant inflacji.

²⁴ Przeciętna wartość importu w Wietnamie w okresie 2006–2015 wynosiła 101 mld USD, a w relacji do PKB wynosiła średnio 85% [GUS Wietnamu, stan na 18.01.2018 r.].

Od początku 2016 r. BPW stosował „kurs centralny” zamiast „średniego międzybankowego kursu walutowego”²⁵. Zasadniczą różnicą między nimi jest to, że ustalając kurs centralny, BPW uwzględnia zmiany kursów walutowych na krajowym rynku międzybankowym oraz na rynku międzynarodowym, dzięki czemu kurs waluty krajowej waha się elastycznie na co dzień, w zależności od zmian na rynku walutowym. Natomiast średni międzybankowy kurs walutowy mógł być korygowany jedynie w określonych terminach każdego roku²⁶. Dzięki temu system kursu walutowego został bardziej elastyczny, a rynek walutowy lepiej dostosowuje się do niekorzystnych zmian na rynku międzynarodowym.

5. Zakończenie

Jedną z ważnych determinant inflacji są wahania kursu walutowego. Oddziaływanie wahań kursowych na inflację krajową odbywa się za pośrednictwem zmian cen dóbr importowanych wyrażonych w walucie krajowej²⁷. Stosowanie odpowiedniej polityki kursowej jest zatem niezwykle ważną kwestią każdego państwa. W zależności od sytuacji gospodarczej wybiera się różne systemy kursów walutowych.

W Wietnamie stosuje się system pośredniego kursu walutowego. Zakotwiczenie wietnamskiego Donga w dolarze amerykańskim i utrzymanie tego kursu na stosunkowo stałym poziomie ma na celu stabilizację rynku pieniężnego oraz gwarancję dla przedsiębiorców i inwestorów. Jednakże, negatywnym skutkiem zastosowania tej polityki jest wysoka inflacja, zwłaszcza w roku 2009, w którym nastąpiła nadmierna podaż dolara w gospodarce Wietnamu. Badania pokazały również, że dewaluacja waluty krajowej niekoniecznie skutkuje pozytywnym efektem dla produkcji krajowej poprzez stymulację eksportu, gdy gospodarka Wietnamu jest w dużym stopniu zależna od importowanych materiałów wejściowych do produkcji. Fakt ten dowodzi poprawności dylematu Triffina. Oczywiście, że inflacja to bardzo skomplikowane zjawisko, na które oddziałuje wiele determinant, a wahania kursowe są jedynie jedną z takich czynników. Ważne jest przeanalizowanie zależności między tymi czynnikami i przewidywanie ich oddziaływania na inflację, aby osiągnąć stabilizację makroekonomiczną.

²⁵ **D.L. Nguyen**, *Điều hành tỷ giá năm 2016 (số 1-2/2017)*, BPW, <https://www.sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/links/cm195?dDocName=SBV286862>; stan na 1.11.2017 r.

²⁶ *Ibidem*.

²⁷ **M. Antoszewski**, *Funkcjonowanie kanału kursowego...*, s. 229.

Bibliografia

Akty prawne

- Art. 30 Rozporządzenia nr 28/2005/PL-UBTVQH11 Stałego Komitetu Zgromadzenia Narodowego Wietnamu z dnia 13 grudnia 2015 r. w sprawie kursów walutowych, Portal internetowy Rządu Wietnamskiego, http://vanban.chinhphu.vn/portal/page/portal/chinhphu/hethongvanban?class_id=1&mode=detail&document_id=55835; stan na 30.10.2017 r.
- Kodeks Cywilny nr 33/2005/QH11 Wietnamu, art. 476, strona internetowa Ministerstwa Sprawiedliwości Wietnamu, http://moj.gov.vn/vbqp/lists/vn%20bn%20php%20lut/view_detail.aspx?itemid=18147; stan na 30.01.2018 r.

Opracowania

- Antoszewski Michał**, *Funkcjonowanie kanału kursowego oraz siła efektu pass-through w gospodarkach wschodzących: przypadek Polski, Czech i Węgier*, Bank i Kredyt 2014.
- Ito Takatoshi, Sato Kiyotaka**, *Exchange rate changes and inflation in post-crisis Asian economies: VAR analysis of the exchange rate pass-through*, Working Paper Series, 12395, NBER, Cambridge, 2008, w: Michał Antoszewski, *Funkcjonowanie kanału kursowego oraz siła efektu pass-through w gospodarkach wschodzących: przypadek Polski, Czech i Węgier*, Bank i Kredyt 2014.
- Lạm phát 2011: Nhận diện và giải pháp*, Vietnam Economic Times, strona Wietnamskiego Stowarzyszenia Ekonomicznego, <http://vneconomy.vn/thoi-su/lam-phat-2011-nhan-dien-va-giai-phap-20110506020359803.htm>; stan na 30.10.2017 r.
- Nguyen An Luong**, *Một số nhìn nhận về nguyên nhân lạm phát ở Việt Nam*, BPW, <https://thongtinphapluatdansu.edu.vn/2008/05/09/1314/>; stan na 30.01.2018 r.
- Nguyen Duc Long**, *Điều hành tỷ giá năm 2016 (số 1-2/2017)*, BPW, <https://www.sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/links/cm195?dDocName=SBV286862>; stan na 1.11.2017 r.
- Nguyen Tu Anh**, *Công cụ chính sách tiền tệ trong kiểm chế lạm phát*, BPW, <https://www.sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/links/cm195?dDocName=SBV287794>; stan na 30.01.2018 r.
- Nojszewska Ewelina**, *Podstawy ekonomii*, Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne, Warszawa 2010.
- Pham The Anh**, *Ứng dụng mô hình SVAR trong phân tích hiệu ứng chuyển của tỷ giá hối đoái ở Việt Nam*, Kinh tế & Phát triển 2015/220.
- Płynny kurs walutowy*, Portal Edukacji Ekonomicznej NBP, <https://www.nbportal.pl/slownik/pozycje-slownika/plynnny-kurs-walutowy>; stan na 29.12.2017 r.
- Polityka kursu walutowego*, Portal Edukacji Ekonomicznej NBP, <https://www.nbportal.pl/slownik/pozycje-slownika/polityka-kursu-walutowego>; stan na 28.12.2017 r.
- Tình hình xuất khẩu, nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam tháng 12 và 12 tháng năm 2016*, Główny Urząd Cei Wietnamu, <https://www.customs.gov.vn/Lists/ThongKeHaiQuan/ViewDetails.aspx?ID=1038&Category=Ph>; stan na 30.10.2017 r.
- Truong Minh Cuong**, *Lạm phát: Tiền tệ có là nguyên nhân duy nhất?*, Vietnam Economic Times, strona Wietnamskiego Stowarzyszenia Ekonomicznego, <http://vneconomy.vn/tai-chinh/lam-phat-tien-te-co-la-nguyen-nhan-duy-nhat-61910.htm>; stan na 30.01.2018 r.
- Tymoczko Izabela D.**, *Analiza porównawcza systemów kursu walutowego*, Zeszyt nr 287, Materiały i studia NBP, Warszawa 2013, s. 11, https://www.nbp.pl/publikacje/materialy_i_studia/ms287.pdf; stan na 22.12.2017 r.

Viet Nam and the WTO, Światowa Organizacja Handlu, https://www.wto.org/english/thewto_e/countries_e/vietnam_e.htm; stan na 30.10.2017 r.

Widla Izabela, Tracz Klaudia, *Polityka kursu walutowego*, https://mfiles.pl/pl/index.php/Polityka_kursu_walutowego; stan na 27.12.2017 r.

Wludyka Tadeusz, Smaga Marcin, *Instytucje gospodarki rynkowej*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015.

Strony internetowe

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=VN>; stan na 29.01.2018 r.

<https://thongtinphapluatdansu.edu.vn/2008/07/08/070820081/>; stan na 20.01.2018 r.

<https://www.ceicdata.com/en/indicator/vietnam/foreign-exchange-reserves>; stan na 12.02.2018 r.

<https://www.gso.gov.vn/>; stan na 30.01.2018 r.

Cao Son NGUYEN

THE IMPACT OF EXCHANGE RATE POLICY ON INFLATION IN VIETNAM IN 2008 AND 2011

Abstract

Background: The subject of the study is the changes in the exchange rate policy conducted by the State Bank of Vietnam in 2008 and 2011 in response to the movement of foreign capital during this period.

Research purpose: The aim of this paper was to describe the exchange rate policy and to analyze its changes, which resulted in a differentiation of the impact of exchange rate fluctuations on inflation in Vietnam in 2008 and 2011.

Methods: The article reviews the literature on exchange rate and exchange rate policy. The analysis was based on data from secondary sources, including reports, publications, and studies – mainly from the Vietnamese literature.

Conclusions: The research showed that one of the reasons for unusually high inflation in Vietnam in the years under consideration was an excessive increase in the amount of the exchange rate policy pursued by the State Bank of Vietnam (BPW). However, the reasons for this phenomenon vary in particular years, namely: in 2008 it was the intervention of the Vietnamese State Bank to keep the exchange rate at a fixed level, while in 2011 – the devaluation of the Vietnamese currency.

Keywords: exchange rate policy, inflation, Vietnam.