

INFORME RIESGO PAÍS

VIETNAM

Madrid: 20 de noviembre de 2012





A destacar

Notable estabilidad política.

Tras el último Congreso del Partido Comunista de Vietnam (PCV), el poder parece ligeramente escorado en favor de la facción conservadora frente a la reformista. La primacía del actual sistema político de partido único no pelagra, aunque el gobierno debe prestar atención a la corrupción, que va en aumento, y a las crecientes desigualdades socio-económicas.

Vietnam se convierte en país de renta media-baja.

Tras dos décadas de altas tasas de crecimiento económico, Vietnam se convirtió en 2010 en país de renta media-baja con arreglo a los parámetros del Banco Mundial. Sin embargo, el proceso no ha estado exento de turbulencias macroeconómicas.

La situación financiera de las SOEs puede afectar a los bancos. Mal clima de negocios. Elevada corrupción.

Las grandes empresas públicas, en general, son poco eficientes están mal gestionadas y consumen una cantidad exagerada de "inputs". Al estar muy endeudadas con la banca pública, pueden salpicar al sistema bancario.

La mejora de las cuentas exteriores en 2011 parece que se repetirá en 2012.

Vietnam se benefició en 2011 del alza de los precios internacionales de las materias primas. En los diez primeros meses de 2012, de nuevo las exportaciones han crecido a mayor ritmo que las importaciones.

Deuda externa: fuerte aumento en términos absolutos desde 2008.

A ello han contribuido especialmente las grandes empresas estatales. Los ratios de endeudamiento y el ratio del servicio de la deuda son muy moderados.

Población: 86 mill.habs.
Rpc: 1.260 \$ (2011)

ESTABILIDAD POLÍTICA. LA PRIMACÍA DEL PCV NO ESTÁ EN ENTREDICHO

EL ÚLTIMO CONGRESO DEL PCV REFUERZA LIGERAMENTE A LA FACCIÓN CONSERVADORA SOBRE LA REFORMISTA

- Vietnam sigue el modelo chino de inmovilismo en lo político y apertura en lo económico.
- Del último Congreso del PCV resulta una “troika” con un sello ligeramente pro conservador. El peso de los conservadores se ha visto reforzado por los malos datos económicos y ciertos escándalos de corrupción y “mismanagement”.
- Una “Primavera Árabe” de características vietnamitas es poco probable, aunque sí hay factores susceptibles de provocar estallidos puntuales de conflictividad social.
- A nivel internacional, el riesgo de que el contencioso con China por las Islas Spratley desemboque en conflicto armado es muy bajo.

El XI Congreso del PCV tuvo lugar en enero de 2011 y, de la “troika” que gobierna el país, integrada por el Presidente de la República, el Secretario General del PCV y el Primer Ministro, respectivamente, sólo el último de ellos fue ratificado en el cargo por un nuevo periodo de cinco años. El Primer Ministro, Sr. Tan Dung, se ubica en el ala o facción “reformista” del partido. No así el Presidente de la República, el Sr. Tan Sang, y el Secretario General, el Sr. Phu Trong, quienes son claros exponentes del ala conservadora, especialmente el primero, quien además mantiene una clara rivalidad dentro del partido con el Primer Ministro y, según los observadores, una mala relación incluso personal.

La diferencia entre los políticos conservadores y “reformistas” no es tan grande como pudiera parecer a primera vista. Los segundos son partidarios de reducir el poder de las grandes empresas públicas y de dar más cancha a las empresas privadas y a la inversión extranjera en ciertos sectores (servicios financieros, etc.), en cumplimiento de lo dispuesto en el Acuerdo de Ingreso de Vietnam en la OMC, que se produjo en enero de 2007. Sin embargo, y en esto coinciden con los conservadores, la apertura económica tiene un límite claro: aquellas reformas que puedan poner en peligro el empleo y la estabilidad social, y con ello el mantenimiento de la primacía del régimen de partido único, serán oportunamente aparcadas o llevadas a cabo con cuentagotas (por ejemplo, la reforma de las grandes empresas públicas y/o las privatizaciones). Los líderes vietnamitas -de uno y otro signo- son conscientes de que la legitimidad del actual régimen de partido único se fundamenta única y exclusivamente en proporcionar a los ciudadanos mejoras continuas en su nivel de vida. En esto, Vietnam se asemeja mucho a China al seguir un modelo de aperturismo económico y de inmovilismo político en el que cualquier tipo de disidencia está severamente reprimida.

En los últimos tiempos, sin embargo, una serie escándalos de corrupción y de malos datos de inflación están afectando a la popularidad del Primer Ministro, lo que está siendo aprovechado por los políticos del ala más conservadora del PCV, entre ellos el Presidente, para desprestigiar el proceso reformista que aquél encarna. El Jefe de Gobierno, quien hace dos años se había visto indirectamente vinculado a un escándalo con una gran empresa pública⁽¹⁾, ha tenido, en un hecho casi sin precedentes, que pedir disculpas ante los medios de comunicación a la nación por la mala gestión macroeconómica de los últimos meses.

El control férreo de la disidencia, la prohibición de la libertad de prensa y de los partidos políticos, unidos a una cierta apatía de la población, hacen improbable que en Vietnam se reproduzca un episodio similar a la “Primavera Árabe” contemplada en varios países del Norte de África y Oriente Medio en 2011. No obstante, cada vez se detectan más episodios de conflictividad social, a los que la prensa oficial se refiere eufemísticamente como “movimientos de masas”. Las huelgas, manifestaciones, movilizaciones y concentraciones son cada vez más frecuentes, en protesta por el alza de los precios, la corrupción rampante (Vietnam ocupa el puesto 112 sobre un total de 182 países en el Índice de Percepción de la Corrupción, sólo superado en el Sudeste Asiático por Filipinas, Laos, Timor Oriental y Myanmar), y las arbitrariedades de las autoridades de todo tipo (a la hora de expropiar terrenos pagando indemnizaciones muy escasas, entre otras). Conforme va aumentando el porcentaje de población que ingresa en la “clase media”, las protestas -como ocurre igualmente en China- tienen cada vez más que ver con aspectos relativos a la calidad medioambiental de las políticas económicas y, en general, al mal gobierno.

En cualquier caso, la supervivencia del actual régimen de partido único no parece peligrar en tanto en cuanto, y al igual que en China, aquél sea capaz de garantizar a la población cada vez mayores niveles de desarrollo económico.

En cuanto a las relaciones exteriores, Vietnam es miembro de varias organizaciones regionales como ASEAN, APEC (Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico) y uno de los firmantes del AFTA (ASEAN Free Trade Association). Además, en enero de 2007 ingresó de pleno derecho en la OMC. Sus relaciones con los EE.UU. son cada vez más estrechas. A ello ha contribuido la normalización hace seis años de las relaciones comerciales bilaterales, lo que exime a Vietnam de tener que lograr la “cláusula de nación más favorecida”, dotando de predictibilidad y normalidad a las relaciones comerciales entre los dos países. Otro factor que ha contribuido a la mejora de relaciones entre ambos países ha sido la decisión del Departamento de Estado de eliminar a Vietnam de la llamada “lista de países de especial preocupación en materia de libertad religiosa”.

(1) En 2010 Vinashin, una empresa pública fabricante de barcos, atravesó por gravísimos problemas financieros. El director de la empresa, que el pasado mes de marzo fue condenado a una larga pena de cárcel, era un “protegido” del actual Primer Ministro.

Las relaciones con China también atraviesan por un buen momento. Los intercambios comerciales sino-vietnamitas se han incrementado mucho y ambos países lograron en 2000 llegar a un acuerdo para delimitar su frontera marítima en el Golfo de Tonkin. Todavía, sin embargo, sigue sin resolverse la cuestión de la soberanía de las Islas Spratley, que ambos Estados -y también otros- reclaman y en cuyas aguas se considera que existen importantes yacimientos de petróleo y gas.

VIETNAM SE CONVIERTE EN PAÍS DE RENTA MEDIA-BAJA

- **Alto crecimiento económico en los últimos veinte años. Vietnam pasa de país de renta baja a país de renta media-baja.**
- **Sin embargo, el proceso no ha estado exento de desigualdades en las tasas de crecimiento económico ni de turbulencias macroeconómicas.**
- **Las políticas de estímulo para enfrentar la crisis de 2009 han originado importantes desequilibrios.**

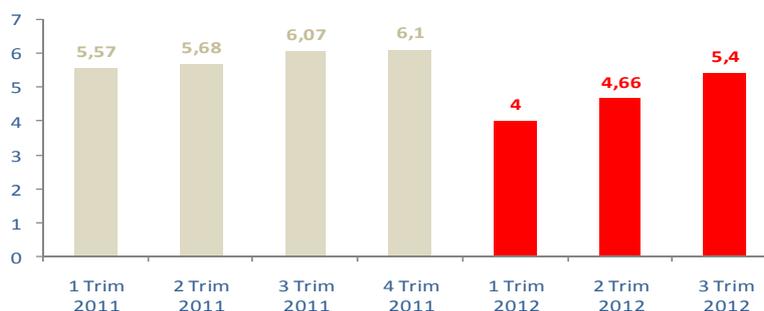
El PIB vietnamita ha crecido a un promedio del 7,3% en términos reales entre 1990 y 2010, lo que ha permitido que la renta per cápita pasase de menos de 100 \$ a 1.260 \$ en 2011, permitiendo a Vietnam acceder al rango de “país de renta media-baja” para los parámetros del Banco Mundial. En ese espacio de tiempo, se ha pasado de una economía de planificación central a una de tipo “socialista de mercado”, siguiendo el modelo de la República Popular China.

Sin embargo, el ritmo de crecimiento económico ha sido muy desigual entre unos ejercicios y otros. **Vietnam necesita crecer a un ritmo anual mínimo del 7% para absorber los nuevos entrantes en el mercado laboral y crear empleo neto.** En 2009, la crisis financiera internacional y el descenso del comercio mundial hizo que el PIB creciera sólo un 5,3%. Para incentivar la economía el gobierno aplicó en la segunda mitad de ese año un programa de estímulo fiscal y monetario que logró su objetivo primario, pues en 2010 el PIB creció un 6,8%, pero a costa de grandes desequilibrios macroeconómicos. La inflación en 2010, aún sin llegar a los elevadísimos niveles de 2008 (23,1%) fue del 9,2% (casi tres p.p más que en 2009). El temor a una subida de precios descontrolada provocó salida de capitales (de la Bolsa de Hanoi y descensos de la IED) y escasez de divisas, lo que afectó muy negativamente a la cotización del dong, intensificándose la brecha entre la cotización “oficial” y la del “mercado negro”. Otro efecto pernicioso de la política de estímulo económico del gobierno, financiada por un fuerte aumento del crédito bancario (el Banco Estatal de Vietnam o banco central no es independiente) fue el deterioro de la solvencia del sistema bancario, con un fuerte aumento de los créditos de mala calidad. Conviene tener en cuenta que las autoridades suelen optar por impulsar el crecimiento económico y la creación de empleo aún a costa de un cierto nivel de inflación. Por eso, más que recurrir a medidas ortodoxas para combatirla (subir los tipos de interés, lo que estrangula el crecimiento), suelen recurrir en muchos casos a medidas “administrativas”, como los controles de precios sobre ciertos productos.



Con estas premisas, las autoridades en 2011 optaron por cambiar los objetivos económicos, dando ahora preferencia a la lucha contra la inflación (a diferencia de lo que había ocurrido en los dos años anteriores). El Banco Estatal de Vietnam instruyó a los bancos comerciales para que restringieran el crédito bancario y subió en varias ocasiones los tipos de interés⁽²⁾. Por el lado fiscal, se fueron eliminando progresivamente las medidas de estímulo aplicadas dos años antes. Merced a estas medidas la **inflación**, que en agosto de 2011 había alcanzado un máximo del 23%, **acabó cerrando 2011 en un 18,7%**. Por su parte, el **PIB creció en 2011 un 5,9% en términos reales**, gracias sobre todo a la recuperación de las exportaciones (un aspecto importante para una economía como la vietnamita, con un alto grado de apertura) y al aumento de los precios de las materias primas. La reducción de la inflación y la mejora experimentada por las cuentas exteriores **hicieron posible un fortalecimiento de la cotización del dong y una cierta recuperación del nivel de reservas de divisas, al menos en términos absolutos**. Estas últimas habían cerrado el año 2010 en 12.400 mill.\$, equivalentes a 1,4 meses de importaciones, su nivel más bajo en ocho años. En 2011 se recuperaron acabando el año en 13.500 mill.\$, aunque medidas en meses de importaciones siguieran estando a un nivel muy precario (1,3 meses, tan sólo).

En 2012, la **economía vietnamita se está viendo negativamente afectada por el descenso de las exportaciones, la acumulación de inventarios en las empresas, la contracción del crédito bancario y por la creciente debilidad del consumo privado**. La contracción del crédito bancario (tanto para controlar la inflación como para frenar los préstamos “irresponsables” de los bancos a las SOEs) está perjudicando sobre todo a las pequeñas y medianas empresas privadas, nacionales y extranjeras, que necesitan del crédito para obtener capital circulante pero carecen del “colateral” necesario para obtenerlo, en un momento en el que la demanda exterior está cayendo y con ella los ingresos por exportaciones. Se estima que sólo en 2011 la escasez de crédito bancario ha llevado a la quiebra a 150.000 PyMEs y a unas diez mil más en el primer trimestre de 2012. **Las autoridades se han visto forzadas a rebajar la previsión de crecimiento del PIB para 2012 del 5,3% al 5%⁽³⁾**.

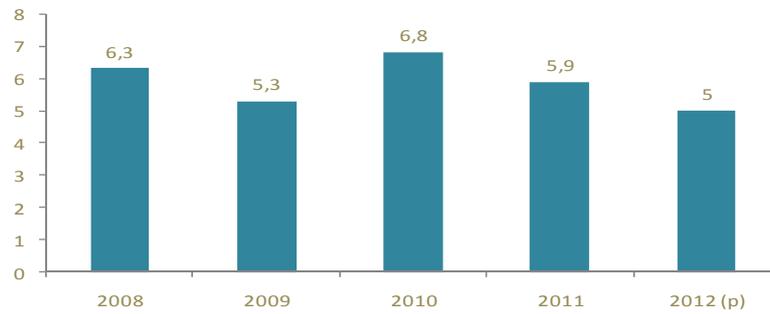
Crecimiento PIB Trimestral (%)


Fuente: FMI

- (2) En realidad, el Banco Estatal de Vietnam había ya empezado a subir el tipo de interés de referencia a mediados de 2010.
- (3) Para que la tasa final de crecimiento del PIB fuera del 5,3% el PIB en el cuarto trimestre del año tendría que crecer un 6,3%, lo que no parece probable.



Crecimiento PIB (%)



Fuente: FMI

La inflación dió al gobierno un respiro entre enero y agosto de 2012, lo que permitió al Banco Estatal de Vietnam recortar en cuatro ocasiones los tipos de interés. Sin embargo, las tensiones sobre los precios han vuelto a repuntar en septiembre y octubre **y la inflación podría acabar el año por encima del 9%.**

2012 - Inflación Mensual (media periodo)



Fuente: EIU

Inflación (media periodo)



Fuente: EIU y FMI

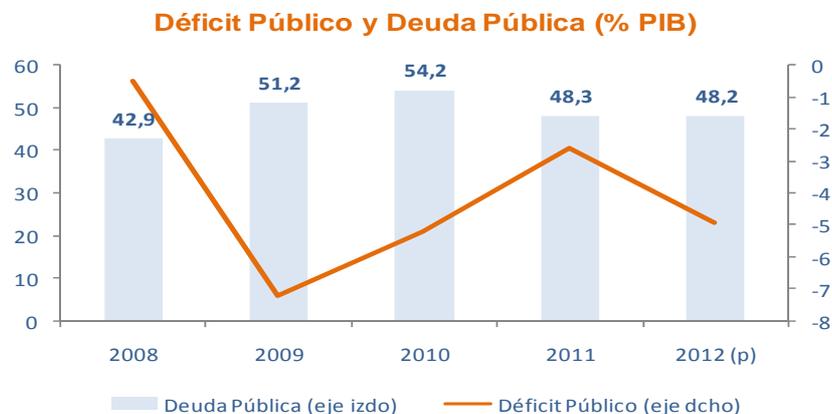


DÉFICITS PÚBLICOS EN NIVELES RELATIVAMENTE ALTOS

- El déficit público, tras dos años consecutivos de descenso, podría incrementarse en 2012.
- La deuda pública se mantiene en niveles relativamente altos.

En los tres años previos a la crisis financiera internacional de 2009 los déficits públicos nunca superaron el 2% del PIB. En 2009, el plan de medidas anticíclicas fiscales y monetarias, elevó el déficit público al 7,2% del PIB. En los dos años siguientes, sin embargo, ese porcentaje se ha reducido significativamente gracias a la recuperación progresiva de los precios internacionales del petróleo pero, sobre todo, conforme se fueron eliminando las medidas de estímulo fiscal.

En 2011, el déficit público fue del 2,6% del PIB (2,4 p.p menor que el de 2010). Los ingresos públicos (27,8% del PIB) aumentaron marginalmente. En cambio, los gastos públicos (30,3% del PIB) se recortaron en un 8,5% con respecto a los del año 2010.



Fuente: EIU y FMI

Para 2012, y a falta de cifras definitivas, se prevé un aumento del déficit público que podría situarse en un al 4,9% del PIB. Para revitalizar el crecimiento económico el gobierno ha subido la partida de sueldos y salarios en un 2% y ha vuelto a retomar el gasto público en infraestructuras.

La **deuda pública es relativamente elevada**, pese a que se ha reducido en 6 p.p desde el año 2010 en que equivalió al 54,2% del PIB. En 2010 (último dato disponible) el 60% de la deuda pública estaba contraída con acreedores extranjeros. La deuda pública comprende la del gobierno central y la deuda garantizada por éste último, entre la que no se incluye la de las compañías públicas (State Owned Enterprises o SOEs). Esto último quedó claro cuando, en 2010, el gobierno vietnamita se opuso a responder (bail out) por las deudas de una gran empresa pública, la ya citada Vinashin, ante la alarma de sus acreedores extranjeros, que pensaban que los créditos a la compañía estarían respaldados por los fondos gubernamentales. Aparte de Vinashin, otras empresas públicas se encuentran en situación similar, es decir, acumulan sustanciosas pérdidas, por lo que la cuestión no es irrelevante.

NEGATIVA SITUACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS QUE PUEDE SALPICAR AL SECTOR FINANCIERO

REFORMA EN MARCHA DE LAS SOES, PERO SE ENFRENTA A GRANDES RESISTENCIAS

- Los problemas de Vinashin ponen sobre el tapete las reformas de las grandes compañías estatales (SOEs en terminología inglesa). Su gravedad motivó un “downgrade” del rating soberano del país.
- Su mala situación financiera puede poner en peligro al sector bancario.
- Las grandes expectativas levantadas tras el ingreso en la OMC, en parte defraudadas. Vietnam ha perdido parte de su atractivo. Clima de negocios complicado.

Los problemas de Vinashin, -una empresa pública fabricante de barcos pero que, gracias a la abundante financiación procedente de bancos públicos se había diversificado a otros sectores (gran distribución, inmobiliario) que nada tenían que ver con su “core business”,- salieron a la luz pública a finales de 2010, cuando impagó un crédito de 600 mill.\$ contraído con acreedores extranjeros. Una auditoría contable posterior reveló que Vinashin acumulaba deudas por valor de 4.400 mill.\$. El presidente de Vinashin, que tenía buenos contactos con el Primer Ministro, fue el pasado mes de marzo juzgado y condenado a una larga pena de prisión. Su castigo tiene un claro carácter ejemplarizante. El hecho, ya comentado, de que el gobierno no respondiera de los impagos de esta empresa, pese a ser pública, lanzó una señal enormemente intranquilizadora a los inversores extranjeros y provocó que las tres principales Agencias de Calificación degradaran el “rating” soberano de Vietnam en 2010. Esas degradaciones no fueron las últimas: en 2012 las tres agencias volvieron a empeorarlo (Fitch, en mayo; Standard & Poor’s en junio y Moody’s, el último en hacerlo, el pasado septiembre)⁽⁴⁾.

(4) En estos momentos Moody’s clasifica a Vietnam en B2 (cinco categorías por debajo de la de Inversión), Standard&Poor’s en BB- (tres por debajo) y Fitch Ratings en B+ (cuatro por debajo de la de Inversión).



Las SOEs sólo generan un 25% del PIB pero “consumen” el 40% de los “inputs”, especialmente del crédito bancario, ejerciendo un fenómeno de “exclusión” sobre las empresas privadas a la hora de acceder al crédito en dongos o en divisas convertibles.

El caso de Vinashin, además, no es único. Casi todas las SOEs operan con pérdidas y gracias a la abundancia de crédito bancario en los últimos cuatro años, han invertido en sectores que no son los suyos, fundamentalmente en el sector inmobiliario, que en estos momentos está muy estancado. La situación financiera de las SOEs se ha agravado en los últimos meses debido a factores endógenos -contracción del crédito bancario, descenso del consumo interno- y también exógenos, como la caída de las exportaciones y la mayor dificultad de acceder a la financiación exterior por la caída de la inversión extranjera, directa y en cartera, a causa del enorme daño causado a la confianza de los inversores extranjeros por el impago de Vinashin⁽⁵⁾.

Se estima que la deuda de las 100 principales empresas estatales asciende a unos 50.000 mill.\$, una cifra equivalente al 37% del PIB. Si uno de estos grandes conglomerados suspendiera pagos, se podría desencadenar una crisis bancaria.

Las autoridades son conscientes del problema de la mala situación financiera de muchas SOEs y, para **evitar una repetición de lo ocurrido con Vinashin han introducido una serie de medidas de control.**

- En adelante, las SOEs deberán publicar anualmente sus cuentas, convenientemente auditadas. También tendrán que salirse -desinvertir- de aquellos sectores que no constituyan su “core business”.
- Además, se retomará un programa de privatización mediante el sistema de venta de acciones⁽⁶⁾.

Sin embargo, el “proceso reformista” de las SOEs se va a encontrar con muchas resistencias que en muchos casos serán casi imposibles de doblegar. En primer lugar, estas compañías tienen una posición claramente dominante en sectores (construcción naval, electricidad, sector minero, telecomunicaciones) que el gobierno considera estratégicos, por lo que pone muchas barreras de entrada a potenciales inversores extranjeros, en contravención en muchos casos con el acuerdo de adhesión a la OMC. En segundo lugar, las SOEs tienen una gran importancia en términos de empleo (en muchos casos “acogen” a plantillas procedentes de otras empresas quebradas) y su cierre o privatización podría acarrear un aumento de la conflictividad social que ningún dirigente del PCV desea. Por último, las SOEs actúan muchas veces como instrumento de la política económica del gobierno, al subvencionar el precio de sus servicios (electricidad, combustibles).

- (5) Desde 2010, el año en que Vinashin impagó, sólo una compañía pública se ha “atrevido” a lanzar una emisión internacional de bonos. Se trata de VietninBank, que en mayo de 2012 lanzó una emisión de 250 mill.\$ que, pese al atractivo interés ofrecido (8%) sólo fue cubierta en un 50%. La decisión del Estado de no responder de las deudas de Vinashin ha desencadenado varias demandas internacionales de firmas de inversión, entre ellas la estadounidense Elliott Associates.
- (6) Vietnam Airlines podría ser la primera. La compañía espera obtener más de 200 mill.\$ con la venta de un paquete accionarial del 30% en 2013.



La mala situación financiera de las SOEs **está afectando inevitablemente al sector bancario vietnamita**. Entre 2007 y 2009, coincidiendo con el acceso a la OMC (enero), Vietnam vivió un “boom” alimentado por los grandes flujos de financiación exterior (IED e inversión en cartera) y por un fortísimo aumento del crédito bancario a las SOEs, que lo dirigieron fundamentalmente al sector inmobiliario y a la compra de acciones. Los problemas para la banca empezaron en 2009 con la crisis económica internacional, el desplome de la bolsa de Hanoi y el pinchazo de la burbuja inmobiliaria⁽⁷⁾. Conforme iba cayendo la inversión extranjera, atemorizada por el mal clima de negocios, la corrupción y otras decisiones contrarias al “buen gobierno”, el Estado “instruyó” a los bancos para que siguieran otorgando crédito para mantener el crecimiento económico. Pero esto, como ya se ha indicado, provocó un aumento de los desequilibrios macroeconómicos (inflación, depreciación del dong, etc.) y un aumento de los créditos de mala calidad. A finales de 2011, el gobierno estimaba que los activos de dudoso cobro eran el 4,4% de los totales. Sin embargo, el pasado mes de julio el propio Gobernador del banco central contradijo al ejecutivo al señalar que podrían llegar al 9% de los totales. Los directivos de la banca extranjera, por su parte, estiman que esa cifra puede ser aún mayor⁽⁸⁾.

El problema de los bancos vietnamitas, incluyendo los cuatro grandes estatales (dos de los cuales, Vietcombank y Vietinbank, están parcialmente privatizados) es su elevada exposición al sector inmobiliario. Además, los mecanismos de regulación y control son muy bajos y el nivel de capitalización de muchos bancos pequeños, insuficiente.

Prueba de las dificultades por las que atraviesa el sector es que, el pasado mes de agosto, era detenido el presidente del Asia Commercial Bank por mala gestión y un mes después, **Moody’s degradaba la calificación de ocho bancos⁽⁹⁾** y, de paso, volvía a degradar el “rating” soberano de Vietnam a B2.

Es probable que el Estado tenga que acabar acudiendo en auxilio del sector bancario con dinero público. La Asamblea Nacional (el pseudo-parlamento que sólo se limita a sancionar las decisiones del Politburó) ha fijado las **necesidades de capital del sector bancario en 12-14 mil millones de dólares** (aproximadamente un 10% del PIB). Sin embargo, esas cifras podrían quedarse cortas. El problema es que, dado el reducido nivel de reservas de divisas, el gobierno tendrá difícil hacer la recapitalización sin darle a la máquina de imprimir billetes (lo que alimentaría la inflación y las presiones a la baja sobre el dong) o sin solicitar la ayuda de acreedores externos.

- (7) El pinchazo de la burbuja inmobiliaria es bien visible: alrededor de Ho Chi Minh City, muchos edificios de apartamentos, incluyendo viviendas de lujo, están vacíos o a medio construir. De las 3.645 hectáreas de parques industriales construidos sólo en la provincia de Cuu Long (Delta del Mekong) sólo se han arrendado un 22% y el resto está desocupado.
- (8) Es posible que los créditos de mala calidad sean mayores que el 9% dado por el banco central, debido a que en 2012 la contracción del consumo privado y la caída de las exportaciones está afectando negativamente a los beneficios de las empresas.
- (9) La detención del presidente del Asia Commercial Bank provocó, en paralelo, una oleada de pánico en los depositantes, que colapsaron las oficinas para retirar sus fondos. Los bancos degradados por Moody’s fueron, además del Asia Commercial, el Bank for Investment & Development; el Military Commercial Joint Stock; el Saigon-Hanoi Commercial Joint Stock; el Saigon Thuong Tin Comercial Joint Stock; el Techcombank; el Vietnam Bank for Industry and Trade; el Vietnam International Bank.

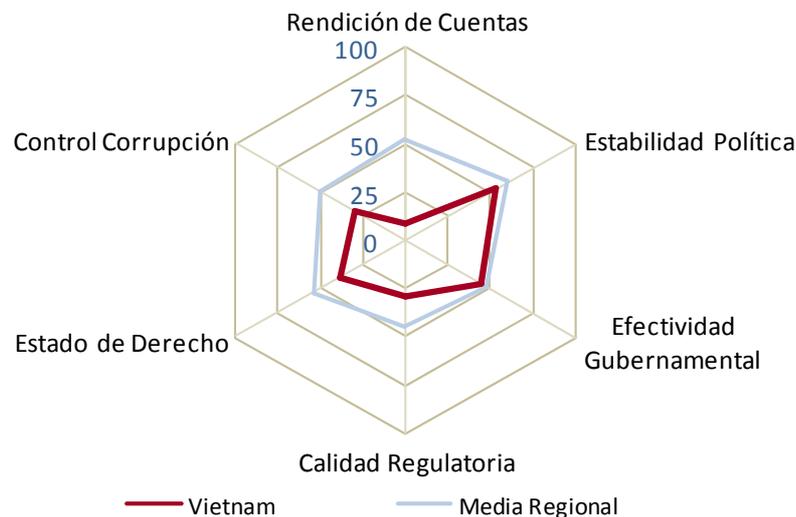


Las autoridades descartan acudir al FMI⁽¹⁰⁾ porque entienden que la situación macroeconómica del país es estable y porque lanzaría un mensaje muy negativo a los mercados internacionales. Además, existen vías alternativas para obtener financiación de emergencia:

- La Iniciativa Chang-Mai, establecida en 2010 entre ASEAN y sus principales socios comerciales de Asia (Japón, China, Corea del Sur), por la que se establece una línea de crédito de 120.000 mill.\$ para situaciones de escasez de divisas.
- Indonesia, la principal economía de ASEAN, ha ofrecido a Vietnam financiación directa como una alternativa al FMI. Otros países ASEAN (Singapur, Tailandia, Malasia y Filipinas) podrían completar un posible crédito.

Por último, en lo que al clima inversor se refiere, **Vietnam no ha satisfecho la expectativas levantadas a raíz de su ingreso en la OMC y su clima de negocios es complicado**. La corrupción está muy extendida a todos los niveles. Existe una escasez de mano de obra cualificada provocada por las deficiencias del sistema universitario, lo que va a hacer difícil que Vietnam a medio plazo deje de ser un país fabricante de manufacturas básicas o un mero ensamblador de productos ya fabricados. Las empresas privadas tienen grandes dificultades para acceder al crédito bancario, especialmente en divisas. Por último, las importantes subidas salariales en los últimos años han encarecido mucho los costes laborales y Vietnam está poco a poco perdiendo la ventaja competitiva que había sido su imagen de marca en los primeros años del Doi Moi⁽¹¹⁾.

INDICADORES DE BUEN GOBIERNO 2011



- (10) Las relaciones entre esta IFI y Vietnam no son del todo fáciles. Desde que a mediados de los años ochenta Vietnam empezara el proceso de modernización y apertura de su economía, ha seguido su propia vía y ahora vería mal someterse a los dictados del FMI.
- (11) El salario mínimo para las empresas extranjeras establecidas en Hanoi, Ho Chi Minh City o en otras grandes zonas manufactureras del país ha subido un 20% en 2008-09, un 12% en 2009-10 y un 30% en 2011-12.

FUERTE MEJORA DE LAS CUENTAS EXTERIORES EN 2011 QUE PODRÍA REPETIRSE EN 2012

- En 2011, Vietnam se benefició de la significativa reducción de su déficit comercial y por cuenta corriente gracias al aumento de los precios internacionales de las materias primas que exporta.
- En 2012, a juzgar por el dato de exportaciones e importaciones correspondiente a los diez primeros meses del año, el comportamiento de la balanza comercial y por cuenta corriente seguirá siendo favorable. El déficit por cuenta corriente será muy moderado.
- Descenso de la inversión extranjera directa (IDE).

Las exportaciones de mercancías están muy diversificadas por productos. Las de petróleo equivalen al 27% de las totales, aunque la producción va en descenso por el agotamiento de varios de los principales yacimientos⁽¹²⁾. Las exportaciones de productos agrícolas (arroz, café, caucho, frutas tropicales, flores cortadas) y productos del mar (pescado, marisco congelado) son el 18% de las totales. En los últimos tiempos están cobrando importancia creciente otras partidas como las exportaciones de madera y derivados (mobiliario), productos electrónicos y componentes informáticos. **Las principales importaciones** son maquinaria y equipos (18%), acero (8%), textiles (6%), electrónica-ordenadores (6%), vehículos (4%).

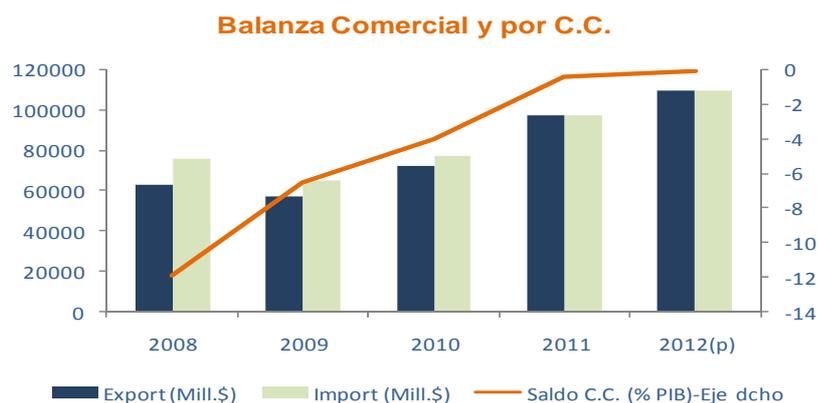
Los **principales clientes de Vietnam** son EE.UU. y la UE (22% y 24%, respectivamente), Japón (11%), ASEAN (9,5%), Australia y China (con el 7% y 6%, respectivamente). En cuanto **a sus proveedores**, destacan China (21%), ASEAN (25%), Japón y Corea del Sur (10% y 8%, respectivamente).

Entre 2008 y 2011 el déficit comercial y el déficit por cuenta corriente no han dejado de descender, lo que obedece a un crecimiento más rápido de las exportaciones que al de las importaciones. En **2011**, las **exportaciones de mercancías (96.900 mill.\$)**, crecieron nada menos que un 34% en tanto que **las importaciones (97.400 mill.\$)** lo hicieron sólo un 26%. El déficit comercial se redujo de forma espectacular a 500 mill.\$, (en 2008 había sido de 12.800 mill.\$). En consecuencia, y a pesar del crónico déficit de la balanza de servicios, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró en 2011 un desequilibrio muy moderado, equivalente a un 0,5% del PIB.

(12) La entrada en funcionamiento en 2009 de la primera refinería del país (Dung Quat) permite a Vietnam exportar productos refinados, aunque ha generado una reducción de la cantidad de producto bruto disponible para exportar.



Entre enero y octubre de 2012 las exportaciones de mercancías fueron de 93.500 mill.\$ (incrementándose un 20,8% con relación a las del mismo periodo de 2011) y las importaciones de 93.800 mill.\$ (un 9,8% más que en el mismo periodo de 2011). **Para el conjunto de 2012 se prevé que las exportaciones totales sean de 109.277 mill.\$ y las importaciones de 109.378 mill.\$.** De nuevo, pues, el déficit comercial será muy moderado, y lo mismo cabe decir del **déficit por cuenta corriente**, que podría equivaler a un **0,14% del PIB.**



Fuente: EIU y FMI

La **inversión extranjera directa (IED)** creció espectacularmente a raíz del ingreso de Vietnam en la OMC (efectivo desde enero de 2007). En 2008 la IED recibida, de 9.279 mill.\$ y equivalente a un 10,3% del PIB, fue la más elevada de toda la década pasada. Desde ese año, sin embargo, ha ido en descenso y en 2011 fue de 7.245 mill.\$ (5,9% del PIB). A pesar del descenso de la IED, el saldo de la cuenta de capitales fue positivo, dando lugar a una cierta recuperación del nivel de reservas de divisas.

Las reservas de divisas a finales de 2011 eran de 13.500 mill.\$, pero equivalían a sólo 1,3 meses de importaciones de bienes y servicios. A **mes de julio de 2012**, habían aumentado, según el FMI, a **19.000 mill.\$** aunque seguían siendo preocupantemente bajas medidas en meses de importaciones de bienes y servicios (sólo 1,6 meses).



DEUDA EXTERNA

- Fuerte aumento de la deuda externa desde 2008 en términos absolutos. En proporción a PIB y a los ingresos corrientes, los ratios son más favorables.
- El crecimiento de los ingresos corrientes de balanza de pagos hace que la ratio del servicio sea bastante moderado.

La deuda externa ascendía a finales de 2011 a 50.225 mill.\$. Esa cifra es, en términos absolutos, un 72% mayor que la correspondiente al año 2008. Ese incremento se debe al fuerte apalancamiento de las principales SOEs en esos años. En proporción al PIB, la deuda externa equivalía a un 40,9% en 2011 y a un 47,5% de los ingresos corrientes de balanza de pagos. Ambos ratios, especialmente el segundo, son muy moderados.

Vietnam refinanció por última vez con el Club de París en 1993 y con el Club de Londres en 1997. Las refinanciaciones y el gran crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios desde entonces han determinado que la ratio del servicio de la deuda sea muy asequible, del 2,8% de las exportaciones de bienes y servicios en 2011.

