



Observatorio Exterior

Mayo 2015

VIETNAM

Depurando Vietnam



La historia económica demuestra cómo en la mayoría de los casos los monopolios no suelen ser la representación de máxima eficiencia en la gestión empresarial. Si, además, el término monopolístico incluye la presencia del Estado en sectores clave de la economía, se juntan los ingredientes para desarrollar un escenario de corrupción, pésima gestión y pérdidas millonarias.

Vietnam es un paradigma de mala gestión empresarial, que tuvo su punto álgido en el periodo 2002-2010 y que a día de hoy sigue representando uno de los principales factores que frenan su rápido crecimiento.

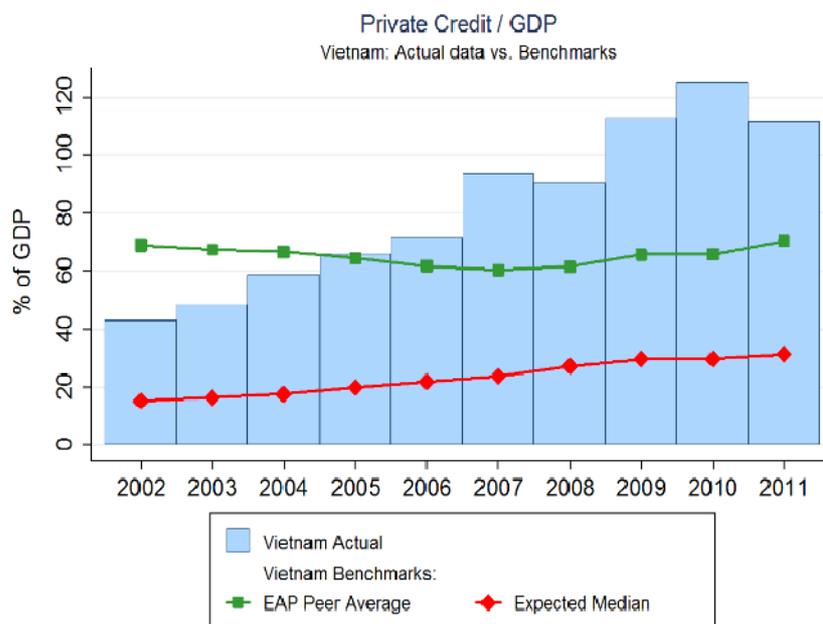
Desde el fin de la guerra, el país ha estado dirigido **por un partido único (PCV)**, caracterizado por la paulatina apertura económica y el inmovilismo político. El control de la economía por parte de PCV se traduce en un **elevado proteccionismo** que se refleja en la prohibición de participación de empresas extranjeras en sectores considerados estratégicos; energía, banca o infraestructuras. De esta forma, **las empresas públicas denominadas SOE's** (State-owned enterprise) se han consolidado como un sistema cuasi monopolístico, financiadas por bancos también bajo el control estatal.



Vietnam ha crecido a un fuerte ritmo en la última década, con un promedio superior al 6% en el periodo 2000-2013, y ha conseguido triplicar el PIB en los últimos diez años. Aunque estos datos macroeconómicos serían la envidia de toda economía desarrollada, el país lleva enfrentándose los últimos años al problema derivado de la oligarquía instalada en las principales compañías del país.

Parte del crecimiento estuvo sustentado por el apalancamiento de las SOE's, gracias a la financiación laxa de los bancos públicos. La evolución de la **deuda** llegó a alcanzar un **incremento del 50% anual** en el 2007; además, este endeudamiento se destinó a la **inversión en sectores no estratégicos**, principalmente en activos inmobiliarios, con la intención de aprovechar del auge de los precios en plena formación de una burbuja inmobiliaria.

De acuerdo a los datos del Banco Mundial, el **crédito privado** en términos de PIB ascendió del **40% al 120% en el periodo 2002-2010**. Como consecuencia de la vorágine de endeudamiento, la **inflación** llegó a alcanzar cotas del 23,1%, como ocurrió en 2008, en un entorno caracterizado por la ausencia de transparencia y un nivel rampante de corrupción. En contraste, los países del Sudeste Asiático mantuvieron el crédito en un nivel relativamente estable, cerca del 70%.



Juntar en una misma ecuación endeudamiento y sector inmobiliario suele derivar en resultados catastróficos. El crédito continúa ascendiendo hasta que las compañías encuentran dificultades para asumir sus deudas y se inicia la caída del *castillo de naipes* constituido por la montaña de deuda acumulada en los años previos.

Del total de la deuda privada, se estima que más del 50% corresponde a las empresas públicas, con un elevado porcentaje de **créditos de dudoso cobro (NPLs)**. Según las fuentes oficiales, el **volumen de créditos de mala calidad** podría ascender al 6% de la cartera crediticia (7.800 millones de dólares). Sin embargo, otras fuentes indican que la cantidad real se ajustaría más fehacientemente a un volumen tres veces superior. Además, como ocurrió en Europa, el estancamiento del sector financiero implica la **paralización del flujo de crédito** y el bloqueo del acceso a la financiación al tejido empresarial.

De esta forma, las autoridades vietnamitas se han tenido que enfrentar en estos últimos 5 años a dos focos de incendio simultáneos: **la insolvencia de las SOE's y el colapso del sistema bancario.**

Actualmente, el país se encuentra en una fase más avanzada del proceso de depuración que se inició tras el estallido de la burbuja de las SOE's en el año 2010, que tuvo en la caída de la compañía Vinashin uno de sus mayores exponentes. **Vinashin** se declaró insolvente ante la incapacidad de hacer frente a su deuda (**4.400 millones** de \$). Tras destaparse una serie de acciones fraudulentas, las autoridades, en un acto de disciplina al resto de las SOE's, decidieron **no acudir a su rescate** y dejaron quebrar a la compañía.

Aunque es un proceso que comenzó en la década de los 90, ha sido a partir del aumento de casos de insolvencia cuando el gobierno ha acometido con mayor seriedad el saneamiento de las SOE's a través de distintos planes de reestructuración. Dichos planes han tenido como objeto establecer un **mayor control y transparencia de la gestión** mediante la obligación de las SOE's de publicar anualmente sus cuentas, convenientemente auditadas, y la recomendación de desinvertir en los negocios considerados no estratégicos.

Por otro lado, se está impulsando la llamada **"equitization"**, que supone la conversión de las empresas públicas en joint ventures a través de la entrada de compañías internacionales. Sin embargo, el proceso de privatización no avanza al ritmo esperado debido a la **dificultad** de su **aplicación**.

Muchas de las SOE's se muestran reacias a perder el control ante la entrada de nuevos inversores, más aún si una vez privatizadas se destapa la ineficiente gestión de sus directivos y se reconoce el volumen de NPLs, lo que a su vez podría conducir a los dirigentes a enfrentarse a los tribunales, como ocurrió en el caso de Vinashin.

No sólo las empresas públicas se muestran contrarias a perder su independencia, sino que también los inversores internacionales desconfían del proceso, entre otras cosas porque se mantiene el límite de adquisición del 49% del capital por parte de las empresas internacionales en sectores estratégicos, y del 30% del capital en el caso de entidades financieras. Un claro ejemplo es el de Vietnam Airlines, en el que ningún inversor privado acudió a la emisión de acciones el pasado noviembre de 2014.



Respecto al **sector financiero**, en julio de 2013 comenzó a operar el **VAMC** (Vietnam Asset Management Company), **entidad pública** encargada de la **adquisición de activos tóxicos** a las entidades bancarias, con el fin de depurar el sistema financiero. Además, el pasado año 2014 se

endureció el marco regulatorio y de supervisión, con medidas para la identificación de entidades sistémicas, creación de un índice clasificatorio de solvencia y la mejora de la medición de los préstamos de dudoso cobro. Actualmente, uno de los principales objetivos del banco central (SBV) es empujar a los pequeños bancos a iniciar un proceso de fusión o adquisición por parte de otras entidades. De hecho, el propio SBV ha comprado recientemente algunas entidades en situación delicada.

Todo este proceso de depuración acometido en los últimos años ha producido mejoras visibles. Prueba de ello es la evolución del flujo del crédito, que muestra ligeros signos de mejora. En 2014 se produjo un crecimiento del crédito del 12%, una cifra más equilibrada y en consonancia con las necesidades de financiación de un tejido empresarial y una población pujante. A su vez, la inflación se ha reducido hasta una tasa más estable (5,3%, en comparación con el 18,1% registrado en 2011).

Así pues, Vietnam está modificando su patrón de crecimiento hacia una **estructura económica más sostenible y equilibrada**, una vez depurados los excesos de la burbuja crediticia. En el 2015 se darán nuevos pasos hacia la limpieza del sistema crediticio y se espera la privatización parcial de algunas empresas públicas. Sin embargo, el éxito de las medidas adoptadas dependerá de su adecuada aplicación. Se trata de un escenario complejo, teniendo en cuenta que las SOE's, al ser empresas públicas, comparten el mismo origen que las autoridades gubernamentales, e incurrir en conflictos de interés. Por ello, es de esperar que la divergencia entre los distintos actores continúe. Finalmente, la correcta aplicación de las medidas dependerá del grado de firmeza que adopten las autoridades vietnamitas.