

INFORME RIESGO PAÍS

VIETNAM

Madrid: 8 de septiembre de 2015



Estabilidad política. El único partido legal, el PCV, controla todos los resortes del poder. En 2016 celebrará un Congreso Nacional en el que se elegirá al trío de líderes que dirigirán la nación durante el próximo lustro, así como las líneas políticas maestras que en principio aplicarán el partido y el gobierno. No se espera que el Congreso dé lugar a grandes cambios en las políticas del país.

Relación agrídulce con China y acercamiento a EEUU. El desencuentro con Pekín en 2014 en torno a la soberanía de las islas Paracel y Spratley ha enfriado las relaciones con China y ha hecho que Hanói refuerce sus lazos con otros países como EEUU, Japón y Corea del Sur.

Economía en desarrollo. Desde el inicio de las reformas en 1986, Vietnam se ha transformado extraordinariamente gracias a su orientación exportadora y a su atractivo para la inversión extranjera. En la actualidad es una economía en desarrollo, diversificada y con sectores competitivos. No obstante, aún arrastra múltiples problemas estructurales. En particular, el intervencionismo de los gobernantes y la protección a las empresas públicas han causado numerosos casos de clientelismo, mala gestión y problemas de solvencia.

Coyuntura económica favorable. El crecimiento en 2014 ha sido apreciable (6%), la inflación se ha reducido muy notablemente desde las medidas de estabilización de 2011 y por ahora las expectativas son prometedoras. En los próximos meses las autoridades deberán afrontar el reto de la desaceleración de la economía china, y la posible subida de tipos de la Reserva Federal.

El alto déficit fiscal está causando un rápido incremento de la deuda pública. Se aplica una orientación fiscal expansiva desde 2009, la cual ha elevado el déficit fiscal por encima del -5% del PIB. En consecuencia, el peso de la deuda pública ha subido sensiblemente hasta niveles que comienzan a ser poco recomendables, y que minimizan el margen fiscal en caso de crisis.

Las cuentas exteriores evolucionan favorablemente. Vietnam cuenta con una economía muy abierta al exterior, con un protagonismo extraordinario del comercio, y que registra superávit por cuenta corriente desde 2011. Las exportaciones se encuentran relativamente diversificadas y disfrutan de un ritmo alto de crecimiento gracias a los importantes flujos de IDE hacia el sector exportador. Las reservas se sitúan por debajo de lo recomendable, aunque tienden al alza.

Deuda externa moderada, con un servicio muy reducido.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ El PCV, como único partido legal, ha mantenido el control absoluto del país desde la reunificación en 1976. La posición actual del PCV es sólida. Su legitimidad se encuentra ligada a la provisión de estabilidad política y prosperidad económica.
- ➔ En 2016 se celebrará un Congreso Nacional del PCV, el órgano supremo del partido y del país, que decidirá las grandes líneas políticas a seguir en el próximo lustro, y nombrará a los tres dirigentes principales (presidente, primer ministro y secretario general del PCV) que forman la cúpula del poder en Vietnam. No se espera que el Congreso dé lugar a cambios sustanciales en la política nacional.
- ➔ El episodio de tensión con China en 2014 y, en general, las complicadas relaciones con Pekín ha empujado a Hanói a reforzar sus lazos con EEUU, Japón, Corea del Sur y la India.

TRES DÉCADAS DE PROSPERIDAD TRAS UN SIGLO DE GUERRAS Y MISERIA

POBLACIÓN	90,7 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	1.890 \$
EXTENSIÓN	310.070 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Partido único
CORRUPCIÓN	119/175
DOING BUSINESS	78/189

Desde el principio de la conquista francesa de Indochina en 1858 hasta la reunificación de 1976, Vietnam ha sido un campo de batalla en donde se han enfrentado una retahíla de grandes potencias contra las milicias autóctonas⁽¹⁾. Las reiteradas invasiones son resultado de la posición estratégica del país en la zona sureste de Asia, de sus copiosas riquezas naturales y de su carencia de un poder suficiente como para desalentar la intervención

extranjera. No obstante, es una nación repleta de selvas inexpugnables y con una población numerosa que se ha mostrado combativa. En consecuencia, Japón, Francia y EEUU terminaron siendo expulsados, con derrotas que conllevaron gran deshonra y un notable impacto en su política exterior.

(1) La conquista de Vietnam por Francia comenzó en 1858, en colaboración inicial con España. En 1887 se convirtió en parte de la Indochina francesa. Durante la Segunda Guerra Mundial los japoneses invadieron la zona, aprovechando la debilidad de Francia tras la ocupación alemana. Entonces, las guerrillas nacionalistas independentistas vietnamitas, próximas al marxismo, combatieron a los japoneses, en particular en la zona norte del país. En 1945, cuando los nipones, debilitados, se replegaban, los guerrilleros proclamaron la independencia de Vietnam. Tras la guerra, los franceses retornaron al país con la intención de recuperar el control de su colonia, lo que desató una guerra de 9 años contra las guerrillas, que concluyó con la derrota de Francia y el ascenso de Ho Chi Mihn a la presidencia, a pesar del apoyo estadounidense a los franceses. Los dirigentes anticomunistas del sur, apoyados por EEUU, se rebelaron frente al liderazgo de Ho Chi Mihn, lo que terminó en la división del país en el norte comunista y el sur anticomunista en virtud de los Acuerdos de Ginebra de 1954. Ambas partes pronto entraron en conflicto con el respaldo respectivo de las potencias enfrentadas en la Guerra Fría. EEUU se involucró de forma creciente durante la década de 1960 con la intención de derrotar a Ho Chi Mihn, y evitar perder Vietnam frente al comunismo, como había sucedido en los años 40 con China. Finalmente, tras cerca de 60.000 bajas estadounidenses y más de un millón vietnamitas, EEUU se retiró después de un acuerdo de alto el fuego en 1973. Apenas dos años más tarde, las fuerzas vietnamitas del norte invadieron el sur, reunificando el país bajo el mando del Partido Comunista de Vietnam, el único legal a partir de entonces.

Vietnam, en su forma actual, nace en 1976, cuando se reunificó el país bajo el gobierno del Partido Comunista de Vietnam (PCV). A pesar del final del conflicto interno, la situación económica no mejoró durante la década siguiente. Al contrario, las políticas del PCV dieron lugar a más pobreza y a un creciente aislamiento internacional. El PCV había ganado en la guerra, pero estaba perdiendo en la paz. Ante el desastre que suponía no poder revitalizar una economía devastada tras décadas de combates, las autoridades decidieron tomar ejemplo de otros modelos de desarrollo asiáticos más exitosos. Así, en 1986 comienza el "doi moi" (renovación), una nueva orientación política con la que se aspiraba a construir una 'economía socialista de mercado bajo liderazgo del Estado'. En los años siguientes se eliminaron los controles de precios y se abrieron numerosos sectores a la iniciativa privada, se fomentó el comercio internacional y la inversión extranjera, y todo esto se combinó con un programa de estabilización macroeconómica que incluyó medidas ortodoxas de consolidación fiscal, una política monetaria prudente y la racionalización tanto del tipo de cambio como de la política cambiaria. Las medidas fueron un éxito; dieron lugar a una etapa de prosperidad sin precedentes. Desde entonces, las reformas se han ido sucediendo, siguiendo un enfoque gradualista en la transición hacia una economía de mercado, y habitualmente impulsadas por acuerdos comerciales. Por ejemplo, en el año 2000 se abrió una bolsa de valores y se redujeron las barreras a la creación de empresas privadas, en 2001 se aplicó un nuevo paquete de reformas tras un acuerdo comercial con EEUU y en 2007 el país comenzó a formar parte de la Organización Mundial del Comercio (OMC), tras doce años de negociaciones que llevaron a la introducción de un conjunto importante de medidas liberalizadoras del sector exterior.

ESTABILIDAD BAJO EL MANDO DEL PARTIDO COMUNISTA DE VIETNAM

El PCV se mantiene como el único partido legal del país y, ante todo, busca mantener la estabilidad política bajo su gobierno. Anteriormente, la legitimidad del PCV se ligaba a sus victorias militares en defensa de la soberanía nacional. Sin embargo, según va quedando atrás el recuerdo de la guerra, la legitimidad se va vinculando a la provisión de estabilidad y prosperidad, tal y como sucede en China. Por otra parte, las libertades civiles y políticas se encuentran restringidas, en particular la libertad de expresión, si bien en los últimos años se han dado algunos pasos modestos hacia una mejor protección de los Derechos Humanos. Existen protestas a pequeña escala, la gran mayoría ligadas al uso del suelo, a la ausencia de libertades, o la falta de mecanismos equitativos para la resolución de disputas.

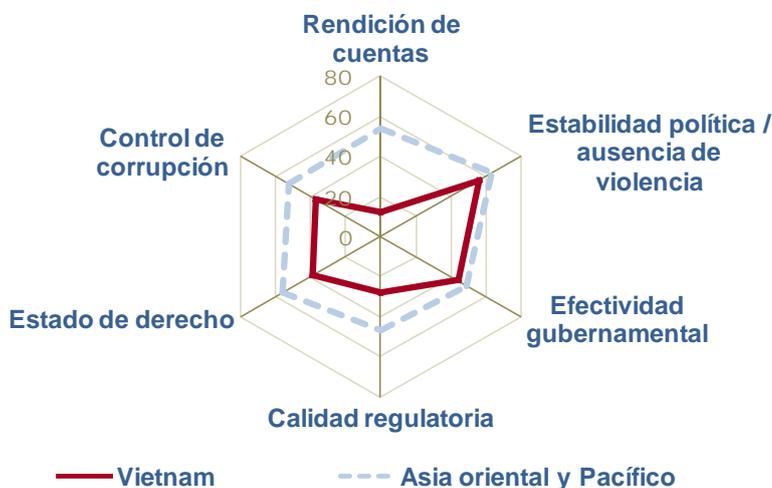
El órgano supremo del PCV es su Congreso Nacional, que se reúne cada cinco años para, entre otras cosas, elegir al trío de líderes principales -presidente, primer ministro y secretario general del PCV- que ocuparán los tres cargos desde donde se dirige la nación. En el último Congreso, celebrado en enero de 2011, fue reelegido el Primer Ministro Nguyen Tan Dung, de tendencia reformista y en el puesto desde 2006. Asimismo, por primera vez fueron elegidos Truong Tan Sang como presidente, y Nguyen Phú Trọng como secretario general del partido. Estos dos últimos pertenecen al sector conservador del PCV, en donde se encuadran aquéllos que son más escépticos con las reformas y que, como mínimo, abogan por desacelerar el proceso. Los reformistas han controlado el poder en las últimas dos décadas, pero con el nombramiento de

Sang y Trong, entre otros, se ha incrementado la influencia del sector conservador frente a unos reformistas que estaban “tocados” por las dificultades económicas vividas durante la crisis de 2009, por los escándalos de corrupción y por numerosos casos de incompetencia. El Primer Ministro Dung y el Presidente Sang han sido rivales políticos desde hace años, mientras que el Secretario General Trong, aunque conservador, es proclive al compromiso, y en consecuencia hace de mediador cuando surgen controversias.

El siguiente Congreso Nacional se celebrará a principios de 2016. Los distintos líderes y facciones ya se están moviendo para intentar maximizar su influencia. Dung, el político más carismático del país, no puede optar a un tercer mandato como primer ministro por imperativo legal. Para evitar perder el poder, es probable que intente saltar al puesto de secretario general, o incluso combinar en su persona los cargos de presidente y secretario general, lo que en cualquier caso no será fácil, ya que tiene muchos rivales internos. A cambio de esto, puede que Dung y los reformistas acepten ceder la jefatura de gobierno a un conservador, lo que daría un giro sustancial a la estructura tradicional de poder. No obstante, por el momento todo esto no son más que especulaciones. De hecho, desde algunos ámbitos se espera que este congreso origine un nuevo gran impulso reformista, una nueva fase del “doi moi”. Sin embargo, habida cuenta del aprecio que tienen los dirigentes de toda tendencia al statu quo, lo más probable es que el Congreso dé lugar a un nuevo equipo dirigente que, independientemente de los nombres, sea muy similar al actual en sus políticas. Cabe resaltar que, a pesar de la creciente influencia de los conservadores, la mayor parte de los cuadros jóvenes -muchos de ellos con educación occidental- se identifican con el ala reformista que, además, es numéricamente mayoritaria y cuenta con mayor respaldo del exterior. Por tanto, es poco probable que este sector pierda el poder en 2016, si bien es difícil pronosticar cómo van a evolucionar los equilibrios en el seno del PCV. En todo caso, las diferencias entre ambas facciones se manejan a nivel interno, sin que parezca existir ningún riesgo de confrontación seria que pueda afectar a la estabilidad del partido o del gobierno.

El intervencionismo y la proliferación de compañías públicas protegidas de la competencia ha fomentado una gestión empresarial en muchos casos deficiente y politizada, plagada de actividades de búsqueda de rentas, clientelismo y corrupción (Vietnam ocupa el puesto 119 de 175 países en el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional). La mayoría de los vietnamitas están descontentos con la ausencia de libertades y la represión, la extendida corrupción y la ineficiencia de muchas instituciones. No obstante, también han disfrutado de una mejora muy apreciable de las circunstancias económicas, el desempleo es bajo y las perspectivas son relativamente esperanzadoras. De hecho, por ejemplo, el ratio de pobreza disminuyó desde el 58% al 17,2% entre 1993 y 2012. En consecuencia, la probabilidad de que broten movimientos antigubernamentales por el momento es reducida.

Índices de buen gobierno 2014 Banco Mundial



HANÓI SE ACERCA A EEUU EMPUJADO POR LA TENSION CON CHINA

Entre China y Vietnam existe una relación muy compleja, fundada sobre fuertes lazos históricos, culturales y económicos, y también sobre un historial con siglos de acercamientos y choques. A causa de la naturaleza asimétrica de la relación, el nacionalismo vietnamita ha cultivado recelo e incluso temor hacia su vecino del norte. Durante la guerra con EEUU, Pekín asistió a la guerrilla comunista, pero las relaciones se enfriaron cuando, llegada la ruptura sino-soviética, los vietnamitas se mostraron más próximos a la URSS. China terminó por acercarse a EEUU en los 70, entre otros motivos porque percibía que la buena sintonía soviético-vietnamita daba lugar a un peligroso cerco en torno a su frontera. La invasión vietnamita de Camboya de 1978, cuyo régimen era cercano a Pekín, causó un incremento de la tensión suficiente como para que China decidiera aplicar una campaña militar de castigo en el norte de Vietnam, que duró dos semanas y causó fortísimos daños materiales y numerosas bajas en ambos bandos.

Durante los 80 se mantuvieron las tensiones y las escaramuzas en la frontera sino-vietnamita. Las relaciones no comenzaron a mejorar hasta los años 90, con la caída de la URSS y la retirada de Vietnam de Camboya. Desde entonces, los lazos económicos se han ido estrechando a causa del vertiginoso desarrollo de ambas economías. En la actualidad, China adquiere una décima parte de las exportaciones vietnamitas, y aporta un sexto de la inversión y un cuarto de los turistas que recibe Vietnam. No obstante, la emergencia de China como una gran potencia mundial y sus ambiciones sobre las aguas del sureste asiático han vuelto a originar episodios de tensión. Así, en 2014, la construcción de un pozo petrolífero chino en una zona en disputa dio lugar a un enfrentamiento entre buques de los dos países, lo que causó un fuerte choque diplomático en torno a la soberanía de las islas Paracel y Spratley. Este episodio también desató protestas y agresiones contra personas y empresas chinas instaladas en Vietnam, que se saldaron con cuatro muertos, varias fábricas quemadas y 3.000 chinos repatriados. En 2015 el

nivel de tensión se ha reducido, pero los problemas de fondo siguen presentes, con lo que probablemente resurgirán en el futuro los roces y momentos de tensión. No parece que los choques puedan descontrolarse hasta dar lugar a un enfrentamiento militar serio; el escenario más probable es que las relaciones se mantengan formalmente cordiales a pesar del trasfondo de desconfianza. Sin embargo, tampoco es descartable que algún nuevo desencuentro pueda llegar a causar una crisis diplomática suficientemente severa como para afectar de forma duradera a las relaciones políticas y comerciales.

Conflictos territoriales de China

Las banderas sobre los archipiélagos indican los países que los reclaman



Fuente: El País

Una de las principales consecuencias de la tensión con China es que Hanói ha decidido reforzar otras relaciones, en concreto con EEUU y otras naciones asiáticas aliadas de los estadounidenses, como Japón y Corea de Sur, de donde de hecho son originarias una parte muy importante de las empresas foráneas situadas en Vietnam. Con EEUU se normalizaron las relaciones políticas y económicas a partir de la visita de Bill Clinton en el año 2000, y desde entonces el trato se ha ido estrechando, además de por los roces con Pekín, por el incremento de las relaciones comerciales, y también por propio interés estadounidense de contar con aliados en la zona que permitan mantener la estabilidad y contrarrestar la emergencia del poder chino. Por último, cabe resaltar que Vietnam es miembro del ASEAN y firmante de *ASEAN Free Trade Association*. Además, forma parte del grupo de doce países en proceso de negociación del Tratado de Libre Comercio del Pacífico, y actualmente está negociando un tratado comercial con la Unión Europea.

2. ECONOMÍA

- ➔ Desde el 'doi moi', la economía vietnamita se ha transformado de forma extraordinaria, gracias a su orientación exportadora y al atractivo del país para la inversión extranjera. Hoy en día es una economía en desarrollo, diversificada y con numerosos sectores competitivos.
- ➔ Vietnam, no obstante, aún arrastra graves deficiencias estructurales. En particular, resulta preocupante la desastrosa gestión en muchas empresas públicas, cuyo peso es enorme en la economía, así como la fragilidad de la banca y el deficiente clima de negocios.
- ➔ La coyuntura ha mejorado tras las medidas de estabilización aplicadas desde 2011. Así, el crecimiento se mantiene elevado (6%), la inflación se ha controlado y por ahora las expectativas son favorables. No obstante, en los próximos meses es probable que las autoridades tengan que seguir aplicando medidas para adaptarse al reto de la desaceleración de la economía china, y la esperada subida de tipos de la Reserva Federal.

EL SECTOR EXPORTADOR IMPULSA TRES DÉCADAS DE DESARROLLO

Vietnam alcanzó una renta per cápita de 1.890 \$ en 2014, después de tres décadas de fuerte crecimiento. Así, el país ha pasado recientemente del grupo de renta baja a la categoría de media-baja. La economía goza de cierto grado de industrialización y, además, se encuentra diversificada e internacionalizada, aunque todavía numerosos sectores presentan un nivel de desarrollo reducido. Desde la llegada del 'doi moi' se sigue un modelo de economía mixta, en la que la iniciativa privada convive con un importante protagonismo del Estado y de las empresas públicas.

La agricultura, pesca y madera representan el 18% del PIB, emplean a casi la mitad de la población y aportan en torno a un cuarto de las exportaciones. El principal cultivo es el arroz, con aproximadamente dos quintas partes de la producción agrícola. Otros cultivos destacados son café, té, azúcar, caucho y frutos secos. Este sector tiene un notable impacto social, ya que dos tercios de la población viven en zonas rurales, dependientes de la agricultura. El 'doi moi' fue especialmente fructífero en el sector agrícola, gracias a que Vietnam es un país de campesinos, con mucho suelo fértil, y una distribución equitativa de la tierra, y en donde, hasta 1976, la mitad de la población había vivido bajo un sistema de mercado que, en realidad, no se había abandonado del todo en la región sur. Así, la producción agrícola se disparó de tal manera, tras las reformas, que en pocos años se pasó de sufrir escasez de alimentos a ser un gran exportador.

Las manufacturas (18% del PIB y 14% del empleo) han jugado un papel destacado como motor del crecimiento en las últimas décadas. La veloz internacionalización de la economía se ha basado en la atracción de empresas exteriores, en un primer momento para producir y exportar principalmente textil, calzado y muebles, si bien paulatinamente se han expandido las industrias de bienes con cierto componente tecnológico, como aparatos de radio, ordenadores, impresoras etc. que, de hecho, han pasado a ser las principales exportadoras. En la actualidad, dos tercios de las ventas externas vietnamitas provienen de empresas de origen foráneo. Los inversores

exteriores se han visto atraídos por la estabilidad política, los reducidos salarios, la disciplina y capacidad de aprendizaje de la mano de obra, los bajos costes eléctricos y la proximidad a los mercados de China, Japón y Corea del Sur. La construcción (5% del PIB y 6% del empleo) ha mantenido un crecimiento en línea con el conjunto de la economía, impulsada por el proceso de urbanización del país y la obra civil.

En el sector minero (11% del PIB y 0,5% del empleo) destaca la producción de petróleo, aunque también se extraen otros materiales como carbón o bauxita. El crudo ha perdido paulatinamente peso en la economía debido a la disminución de la producción y al crecimiento de otros sectores, aunque todavía es relevante, en particular como fuente de ingresos públicos (12% de la recaudación fiscal) y externos (7% de los ingresos exteriores). Se estima que se extrajeron 350.000 barriles al día (b/d) en 2013, por debajo del máximo del año 2004 de 400.000 b/d. Tradicionalmente, casi todo se exportaba debido a la falta de capacidad de refino, aunque desde la puesta en funcionamiento de la refinería de Dung Quat en 2009, la única del país, se pueden refinar unos 140.000 b/d, un volumen que aún queda lejos de los 500.000 b/d que consume el país. PetroVietnam⁽²⁾ pretende elevar la capacidad de refino a 200.000 b/d para 2017. Las reservas probadas de petróleo alcanzan los 4.400 mill. de barriles, lo que permitiría mantener la producción al ritmo actual durante más de tres décadas. En el futuro, no es descartable que las prospecciones en marcha aumenten las reservas, ya que las aguas vietnamitas se encuentran en gran parte inexploradas. Por último, también se extrae una cantidad moderada de gas natural que se destina al consumo nacional.

PIB (mill.\$)	186.000
CRECIMIENTO PIB	6%
INFLACIÓN	1,9%
SALDO FISCAL	-5,4%
SALDO POR C/C	5,4%

Datos a 2014

El sistema bancario es frágil, en gran parte a causa de deficiencias en la gestión, regulación y supervisión. Además, el sector todavía no ha superado por completo el estallido de una burbuja inmobiliaria en 2010 y mantiene una exposición excesiva a las empresas públicas, cuya situación financiera es deficiente y registran elevadas tasas de morosidad. La falta de transparencia y la deficiente supervisión podrían estar facilitando que algunos bancos y empresas no hayan

reconocido todavía todos sus problemas financieros, lo que implica que la morosidad aún podría crecer. La debilidad del sistema bancario ha limitado el flujo de crédito en los últimos ejercicios y penalizado la inversión. Las autoridades han emprendido una serie de reformas en los últimos años para intentar solventar estos problemas. Por ejemplo, en 2013 crearon un “banco malo” (el VAMC) para depurar el sistema financiero, que desde entonces ha adquirido un importante volumen de activos tóxicos, aunque todavía queda amplio margen para alcanzar la cantidad de activos que finalmente debería adquirir, ya que el proceso está siendo lento a causa de trabas legales y de la falta de suficientes medios financieros y humanos. Por otra parte, en 2015 el Banco Central ha introducido una circular de gran calado, que podría ayudar a mejorar las estructuras y la gobernanza de la banca, y además en la actualidad se están ejecutando fusiones

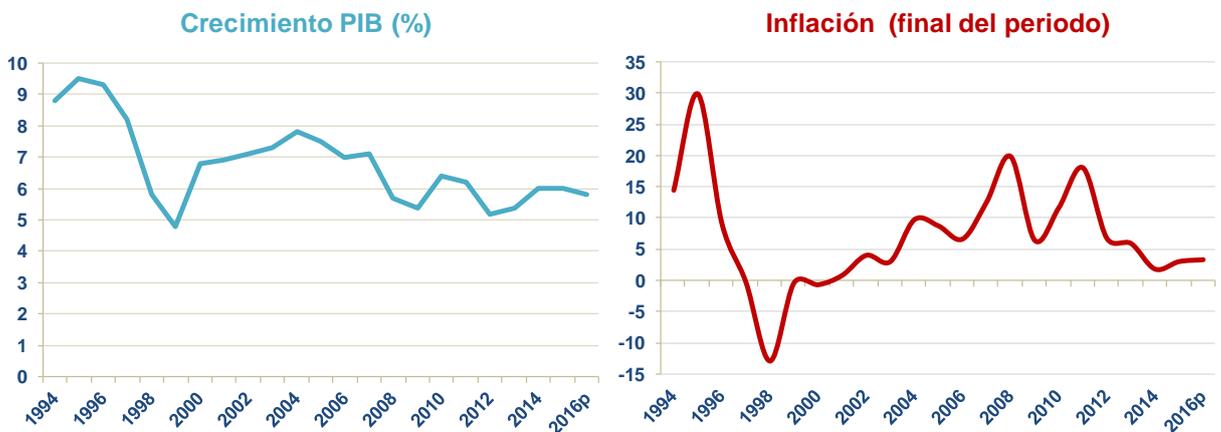
(2) PetroVietnam es la empresa pública clave en los sectores de petróleo y gas, ya que funciona como regulador y principal operador de estos mercados. Las operaciones de extracción se ejecutan por la filial PetroVietnam Exploration and Production (PVEP), o por joint ventures con otras petroleras que operan en el país, como ExxonMobil o Chevron.

entre bancos para racionalizar la estructura del sector. El proceso de saneamiento paulatinamente está dando resultados, lo que ha permitido que en el último año la banca haya mostrado una mejor situación.

El índice Doing Business del Banco Mundial clasifica a Vietnam en el puesto 78 de 189 economías, una posición intermedia. Destaca positivamente en la obtención de créditos y de permisos, mientras que el pago de impuestos o la apertura de un negocio pueden ser muy complejos.

LA COYUNTURA MEJORA TRAS EL BACHE DE 2008-2012

El crecimiento ha sido extraordinario en las últimas tres décadas, lo que se debe en gran medida a las reformas que ha comportado el “doi moi”, pero también a las buenas condiciones físicas del país, al buen desempeño económico del conjunto de la región, y a que se partía de una base muy baja. El ritmo de expansión en el periodo 2000-2013 fue de los más altos del mundo, en torno al 7% anual, aunque también estuvo acompañado de una elevada inflación, cuya media superó el 10% anual, e incluso alcanzó picos cercanos al 20% en algunos momentos.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Desde 2008 se ha registrado una cierta desaceleración en el ritmo de expansión originado por la crisis internacional. El hundimiento de los flujos financieros y comerciales mundiales, precipitó en Vietnam el pinchazo de una burbuja inmobiliaria, y sacó a la luz las debilidades tanto del sector bancario como de las empresas públicas. Las autoridades reaccionaron a finales de 2009 aplicando un fuerte plan de estímulo, que logró hacer repuntar ligeramente el crecimiento en 2010 y 2011, pero a costa de disparar la inflación y causar inestabilidad en los mercados financieros y cambiarios. Desde entonces la inversión ha disminuido notablemente, pasando de suponer una media superior al 30% del PIB antes de la crisis a un 23% del PIB en la actualidad, un nivel por debajo de lo que cabría esperar en un país en desarrollo con alto crecimiento. El ahorro nacional, en cambio, se ha mantenido relativamente estable, apoyado sobre las elevadas tasas de ahorro

de las economías familiares, que pueden explicarse por la escasez de seguros y prestaciones sociales, lo que deja el ahorro como único recurso frente a la jubilación, las malas cosechas u otros infortunios.

En 2011, en vista de la persistencia del deterioro de la economía, el nuevo equipo de gobierno estableció como prioridad la estabilidad económica, en vez de la promoción del crecimiento. A tal fin, endurecieron la política económica, en especial la monetaria, y comenzaron a aplicar un programa de reformas estructurales para afrontar los problemas en la banca y en las empresas públicas. Desde entonces se han registrado avances significativos, en particular respecto al control de la inflación, la estabilización del dong y el aumento de las reservas, aunque el ritmo de crecimiento se ralentizó en 2012 y 2013, en parte debido a las medidas de estabilización.



Fuentes: FMI y Banco del Estado de Vietnam

En 2014, la caída de los precios del petróleo y de las materias primas ha contribuido a rebajar la inflación, que terminó el año en un 1,9%, muy lejos de las cifras de 2011. Además, se ha registrado una suave aceleración del crecimiento, que lo ha situado en el nivel más alto desde 2011. La industria ha liderado la expansión, favorecida por la entrada de Inversión Directa Extranjera (IDE). La construcción y el sector agrícola también han mostrado un buen comportamiento. Todo ello ha compensado la desaceleración del turismo, afectado por la menor entrada de visitantes chinos por la crisis diplomática con Pekín. Respecto a la demanda, la moderación de las alzas de precios ha ayudado a que los salarios reales hayan subido levemente en los últimos ejercicios, lo que está fortaleciendo la demanda interna. También ha permitido suavizar la política monetaria lo que, con la incipiente mejora de la salud del sector bancario, ha fomentado un repunte del crédito -que creció un 13% en 2014, en línea con el objetivo fijado por las autoridades del 12/14% anual- y un alza moderada de la inversión. En conjunto, se espera que en 2015 el crecimiento se mantenga en torno al 6%, un ritmo similar al registrado el año anterior e igual a la estimación que los organismos internacionales hacen sobre el crecimiento potencial de Vietnam.

Cabe señalar que las recientes dificultades de China, de agravarse, afectarían sin duda a la situación económica del país. De hecho, el dong ha sido devaluado recientemente siguiendo la estela del yuan, y no es descartable que se vayan adoptando nuevas medidas según vaya evolucionando la situación. Con todo, de momento el escenario central no incluye un deterioro de la economía china tan severo como para generar una crisis en Vietnam, en particular gracias al importante margen de actuación fiscal con el que cuenta Pekín. Asimismo, en los próximos meses Hanói deberá afrontar la probable subida de tipos de la Reserva Federal, que ha sido ampliamente anticipada aunque, aun así, podría causar dificultades. A medio plazo, las expectativas son prometedoras gracias, entre otras cosas, a la buena localización geográfica de Vietnam, a la población joven y productiva, y a que el país se puede beneficiar de un flujo de inversiones que antes se dirigían a China, y que ahora buscan nuevos horizontes a causa de la tendencia alcista de los costes laborales chinos.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Déficit fiscal elevado desde el inicio de la crisis en 2008 debido a la orientación fiscal expansiva. En consecuencia, la deuda pública ha crecido rápidamente hasta alcanzar niveles que comienzan a ser poco recomendables.
- ➔ Las empresas públicas también acumulan niveles elevados de deuda, derivados de la mala gestión. La ruinoso situación de algunas de estas compañías ha obligado a las autoridades a rescatarlas, si bien no en todos los casos, ya que el gobierno no tiene obligación de hacerlo.
- ➔ La mejoría económica ha propiciado mejoras en la calificación de las principales agencias de 'rating', aunque aún quedan tres peldaños para alcanzar el grado de inversión.

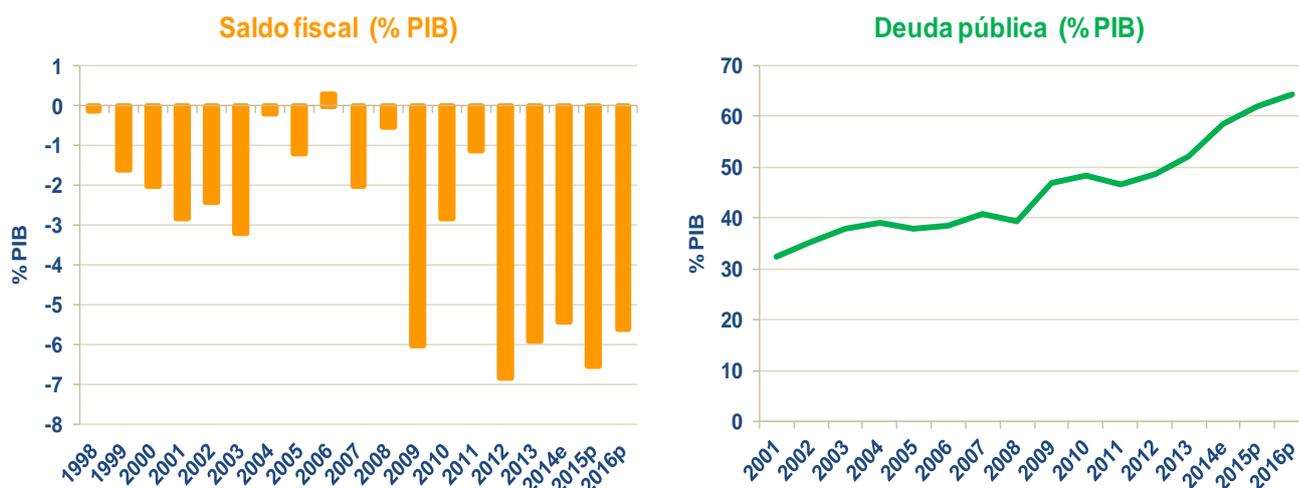
EL ALZA DEL DÉFICIT Y DE LA DEUDA MINIMIZAN EL MARGEN FISCAL

La política fiscal se organiza en torno a planes quinquenales y objetivos de largo plazo. Para 2010 el objetivo fue alcanzar el estatus de país de ingreso medio. El actual plan quinquenal se encuentra a punto de finalizar, y el próximo comenzará en 2016, con el objetivo de convertir el país en industrializado para 2020. A tal fin, se indica que habrá que crecer a una media del 7-8% anual, se espera que el gasto público aumente en un 25% durante el conjunto del periodo, y asimismo las exportaciones deberían aumentar en torno a un 10% al año.

La crisis internacional de 2008 supuso un punto de inflexión en las cuentas públicas vietnamitas. Durante la primera década del siglo XXI se habían registrado déficits moderados e incluso hubo algún año con ligero superávit. Sin embargo, la política fiscal ha mantenido un carácter expansivo desde 2008, y en consecuencia el desequilibrio presupuestario ha sido considerable desde ese momento. Así, con la excepción de algunas medidas orientadas a aumentar la recaudación acometidas en 2010 y 2011, la política fiscal se ha caracterizado por la aplicación de medidas de estímulo tanto por el lado de los ingresos como en el de los gastos. Por ejemplo, en 2014 se ha

reducido el tipo del impuesto de sociedades del 25% al 22%, se han reducido algunos aranceles y se han ampliado las exenciones fiscales. Las rebajas de impuestos han dado lugar a una caída de la recaudación desde el 27% del PIB en 2010 hasta el 23% del PIB en la actualidad, un recorte muy significativo que contrasta con la tendencia regional de aumento del peso de los ingresos. Por otro lado, los gastos han incrementado su peso en el último lustro desde el 26% hasta el 28% del PIB en 2014, especialmente por la subida del gasto corriente, que ahora supone un 21% del PIB frente al 17% en 2010. En cambio, el gasto en capital se ha reducido en ese periodo desde el 9% al 7,5% del PIB.

El desequilibrio fiscal llegó a rozar el 7% del PIB en 2012 y en 2014 fue todavía del 5,4% del PIB. Dado el fuerte crecimiento, el déficit fiscal es, por el momento, manejable, aunque está generando un rápido incremento de la deuda pública. El gobierno ha declarado su intención de reducirlo a medio plazo y, en principio, planea tomar medidas para ampliar la base impositiva, mejorar la administración e inspección fiscal, y contener algunas partidas de gasto, como los salarios públicos. En todo caso, estos planes se verán condicionados por el resultado del Congreso de 2016 del PCV, y también por la evolución de la situación económica internacional, en particular de China.



Fuente: FMI

La deuda pública se situó en el 58,7% del PIB en 2014, y se divide aproximadamente en partes iguales entre deuda interna y externa. Este nivel comienza a ser elevado; equivale aproximadamente al 250% de los ingresos públicos, y está por encima de lo que el FMI considera adecuado para Vietnam, (en torno al 40-45% del PIB), aunque todavía no alcanza el peso que el FMI consideraría excesivo, (en torno al 70% del PIB). El elevado crecimiento y la naturaleza concesional de parte de la deuda vietnamita atenúan la carga. No obstante, su marcada tendencia al alza constituye un motivo de preocupación, ya que la deuda ha doblado su peso desde el inicio de la crisis en 2009 y, además, se prevé que siga escalando en los próximos años, hasta alcanzar el 65% del PIB en 2016-2017. Por tanto, si bien no supone un riesgo inmediato, sí podría ser fuente de dificultades a medio plazo, en particular si el gobierno no logra poner en orden sus cuentas. Asimismo, el nivel y la tendencia de la deuda y los déficits públicos acortan muy sensiblemente el margen de actuación fiscal en caso de crisis. Así, por ejemplo, si las

circunstancias económicas se deterioran por una desaceleración china mayor de la esperada, el gobierno podría tener dificultades para estimular la demanda interna con medidas fiscales.

Las empresas públicas también cargan con un elevado volumen de deudas, que se estima en torno a otro 50% del PIB. Además, desde la crisis de 2009 han sufrido altas tasas de morosidad, como resultado de sucesivos años de inversiones fallidas. En realidad, estas compañías adolecen de un problema más profundo de gestión deficiente, ligada a la falta de competencia, malos incentivos, redes clientelares y corruptelas, junto con un acceso privilegiado a contratos, créditos, terrenos, etc. Las deficiencias en las empresas públicas tienen un impacto notable en la economía, ya que aportan en torno a un 35% del PIB y operan en sectores clave, con lo que sus dificultades y sus ineficiencias se trasladan con facilidad a otros ámbitos como, por ejemplo, a la banca. En los últimos años se está ejecutando una reforma de estas entidades mediante una estrategia basada en dos pilares: la entrada de capital privado y medidas para aumentar la eficiencia. Así, se han renovado equipos directivos y estructuras de funcionamiento, se han saneado cuentas y se pretende vender participaciones de unas 500 empresas a inversores privados para finales de 2015. De momento, el proceso de reforma avanza con lentitud. La colocación de acciones apenas se ha realizado para medio centenar de empresas, lo que se achaca a la falta de interés por parte del sector privado, y también al escaso desarrollo del mercado de valores vietnamita. Cabe resaltar que el ejecutivo ha rescatado a algunas empresas públicas, por ejemplo a la papelera Vietnam Paper Corp. y a la cementera Vietnam Cement Industry Corp. Sin embargo, no puede darse por sentado que vaya a hacerlo en todos los casos, ya que no tiene obligación de hacerlo. De hecho, como medida de disciplina, el gobierno decidió no acudir al rescate de la empresa pública Vinashin en 2010 -aunque sí transfirió parte de sus proyectos deficitarios a otra empresa pública-, y tomó acciones legales contra el máximo directivo, un castigo que también han sufrido algunos otros empresarios y banqueros, y que para algunos ha resultado en pena de muerte⁽³⁾. Vinashin, una compañía constructora de barcos, terminó por impagar sus deudas internacionales, lo que en su momento además amenazó con afectar negativamente al 'rating' del país.

En el último año, Fitch y Moody's han revisado al alza un escalón su calificación del riesgo soberano en Vietnam, tras años en los que el país había sufrido varias degradaciones. Las agencias han valorado positivamente la mejora de la estabilidad macroeconómica y los avances en las reformas, aunque también han advertido sobre la necesidad de corregir los desequilibrios fiscales y continuar con el saneamiento de la banca y las empresas públicas. En concreto, S&P's y Fitch califican al país en la categoría BB-, tres niveles por debajo del grado de inversión, y Moody's le otorga un B1, cuatro niveles por debajo del grado de inversión.

La mejora de la valoración de las agencias allanó el camino a una emisión de bonos a diez años en dólares por valor de 1.000 mill.\$ en noviembre de 2014. Esta fue la primera subasta de deuda vietnamita en el exterior desde 2010, y tuvo una buena acogida entre los inversores, lo que permitió que el tipo de interés se situara en el 4,8%, aproximadamente un 2,4% por encima del interés del bono estadounidense a 10 años.

(3) También se relacionan las condenas a algunos empresarios y banqueros con las pugnas por el poder entre conservadores y reformistas o, más en concreto, entre el primer ministro y el presidente. Se argumenta que muchos sectores están afectados por la corrupción, mientras que la mano dura se aplica selectivamente.

4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Economía muy abierta al exterior, con un protagonismo extraordinario del comercio. Las exportaciones se encuentran relativamente diversificadas y registran un ritmo alto de crecimiento gracias a los importantes flujos de IDE.
- ➔ Las cuentas exteriores han mejorado en los últimos años. De hecho, se registran superávits por cuenta corriente desde 2011. Así pues, va quedando atrás la etapa de 2008-2011 de déficits por cuenta corriente, inestabilidad del dong y caídas en el volumen reservas.
- ➔ Las reservas de divisas aún se encuentran por debajo de lo recomendable, si bien están aumentando gracias a la buena evolución del sector exterior, con lo que es previsible que pronto alcancen el nivel de referencia de 3 meses.

LAS CUENTAS EXTERIORES EVOLUCIONAN FAVORABLEMENTE

La economía de Vietnam presenta un grado de apertura muy elevado, del 170%. Sin duda se trata de una economía con orientación exportadora e integrada en las cadenas de valor internacionales, más aún desde el ingreso en la OMC en 2007, que supuso la eliminación de numerosos aranceles y barreras al comercio. Con todo, hay muchos sectores que aún se encuentran protegidos, bien por aranceles o por otras medidas que bloquean la competencia de empresas extranjeras. Las negociaciones de nuevos acuerdos comerciales en marcha, como el Tratado de Librecomercio del Pacífico, servirán para seguir fomentando la exportación y reducir más el nivel de proteccionismo.

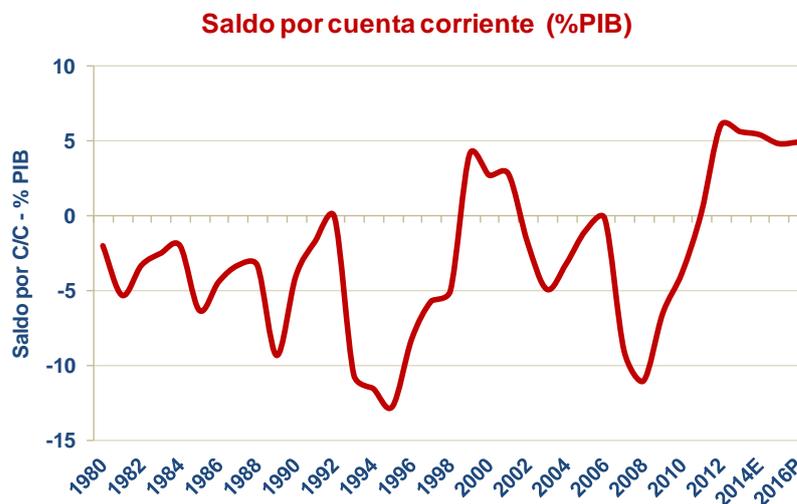
En el último lustro, las exportaciones de bienes se han más que duplicado hasta situarse en 149.700 mill.\$ en 2014, una cifra equivalente nada menos que al 80% del PIB. Además, existe un buen grado de diversificación entre manufacturas, bienes agrícolas y materias primas. La industria textil, el petróleo y los productos agrícolas fueron los pioneros en la expansión de ventas al exterior; no en vano Vietnam es líder internacional en exportación de arroz y café, y una gran referencia en textil. En la última década se ha avanzado en la escala de valor añadido, y ahora son las industrias de bienes electrónicos las que encabezan las ventas externas, con un 30% del total. Le sigue el textil, con un 25%, agricultura y pesca (15%) y petróleo (7%). Los principales clientes son EEUU (18% de las ventas externas), China (12%), Japón (10%) y Corea del Sur (5%).

Las importaciones también se ha duplicado en los últimos cinco años (143.500 mill.\$ en 2014). Destacan, en primer lugar, los componentes eléctricos, con un 30% de las compras; le siguen productos químicos (20%), y metales procesados (15%). Los proveedores principales son China (32% de las compras exteriores), Corea del Sur (14%), Singapur (7%) y Japón (7%).

La sub-balanza del comercio de bienes presenta un superávit equivalente a un 4% del PIB. Este saldo superavitario ha crecido en los últimos años gracias al tirón exportador, lo que se refleja sobre el saldo agregado de la cuenta corriente. El enorme volumen de comercio de bienes supera muy ampliamente a los movimientos del resto de sub-balanzas corrientes, que no obstante también tienen su influencia. El saldo de servicios se encuentra relativamente equilibrado,

mientras que hay superávit en la balanza de transferencias, de un 5% del PIB, ligado a las remesas. Por último, la sub-balanza de rentas registra un déficit equivalente a un -3% del PIB a causa de las salidas de dividendos e intereses por las inversiones de extranjeros en el país.

En conjunto, la balanza por cuenta corriente ha sido superavitaria desde 2011 (5,4% PIB en 2014). En los próximos años se espera que dicho superávit se mantenga en niveles similares. El superávit por cuenta corriente, y la consecuente capacidad de financiación de la que disfruta el país, se encuentra también ligada a una importante caída de la inversión nacional en el último lustro. Así, los problemas de empresas públicas y banca, y la moderación de la inversión pública han reducido el peso de la inversión desde más del 30% del PIB en los primeros años del siglo XXI hasta un 23% del PIB en la actualidad. Mientras, el ahorro nacional se ha mantenido relativamente estable en cifras cercanas al 30% del PIB. En consecuencia, el país disfruta desde 2012 de capacidad de financiación, tal y como se refleja en sus cuentas exteriores.



Fuente: FMI

Respecto a la cuenta financiera, Vietnam destaca como polo de atracción de IDE. En los últimos años la IDE se había reducido a causa de la inestabilidad macroeconómica y por las dudas sobre la banca y las empresas públicas. Sin embargo, aun así las cifras han seguido siendo favorables. En 2014 se han atraído unos 10.000 mill.\$ de IDE (equivalente al 5% del PIB), y se espera que en los próximos ejercicios vuelva a tender al alza. En concreto, para 2015 se prevé que la IDE podría alcanzar los 13.000 mill.\$. La inversión en cartera, por su parte, es escasa, ya que los mercados de valores vietnamitas son reducidos y poco líquidos.

El superávit por cuenta corriente y la importante entrada de IDE ha permitido triplicar el nivel de reservas en el periodo 2010-2014 hasta unos 38.000 mill.\$. Previamente había caído con fuerza, y todavía es un volumen por debajo de lo habitualmente recomendado, dado que equivale a 2,6 meses de importaciones. Sin embargo, se espera que las reservas sigan tendiendo al alza, y que alcancen los 3 meses de importaciones en 2015 o 2016.

La estabilización macroeconómica y la fortaleza del sector exterior han ayudado a mantener el dong relativamente estable desde 2011. Entre 2008 y 2011 había sufrido una importante

depreciación a causa de las dificultades económicas, en particular la alta inflación y el déficit por cuenta corriente. Respecto a la política cambiaria, se utiliza un sistema de tipo de cambio fijo con bandas (un 'crawling peg'). En la práctica, a diario se anuncia un tipo de cambio entre el dong y el dólar, y se procura mantener la estabilidad dentro de los objetivos que van estableciendo las autoridades, de tal forma que el tipo de cambio también funciona como una de las principales herramientas en la política monetaria. Desde mediados de 2014 se ha permitido una ligera depreciación del dong frente al dólar, una circunstancia que se derivó de la fortaleza del dólar, y que se permitió con el objetivo de estimular las exportaciones. En las últimas semanas esta tendencia ha continuado, ahora impulsada por las devaluaciones del yuan, ya que China es tanto el principal socio comercial como un competidor en cuanto a las exportaciones al resto del mundo. La incertidumbre en torno a China y la posible subida de tipos de la Reserva Federal pueden generar retos importantes en los próximos meses, que tal vez requerirán nuevas medidas respecto al tipo de cambio y en política económica en general.



Fuente: XE

5. DEUDA EXTERNA

- ➔ El peso de la deuda externa es moderado, en particular respecto a los ingresos externos dada la capacidad exportadora de Vietnam. Además, se ha mantenido estable en los últimos años. El servicio de la deuda es muy reducido.
- ➔ El FMI estima que el riesgo de que surjan problemas en torno a la deuda externa es bajo.

DEUDA EXTERNA MODERADA Y ESTABLE

La deuda externa casi se ha duplicado desde 2008, hasta alcanzar 71.600 mill.\$ en 2014. Sin embargo, en comparación con el PIB, se ha mantenido próxima al 38% debido al buen ritmo de crecimiento de la última década. En términos de ingresos externos, la deuda representa un 48% de los mismos, un nivel cómodo. Así, pues, el volumen de deuda externa es manejable.

El servicio de la deuda se situó en 4.600 mill.\$ en 2014, un importe muy reducido, equivalente al 3,1% de los ingresos exteriores. El escaso peso del servicio se debe tanto a la potencia exportadora del país como a la existencia de un volumen importante de deuda concesional, cuyo peso, no obstante, ha tendido a la baja en los últimos años.

Vietnam refinanció con el Club de París en 1993 y con el Club de Londres en 1997. Además, en el año 2000 alcanzó un acuerdo de refinanciación con Rusia en términos muy favorables para los vietnamitas.

En el último DSA publicado por el FMI, de julio de 2014, se establece que el riesgo de insostenibilidad de la deuda es bajo, si bien se avisa de que las cifras han empeorado en los últimos ejercicios, y se prevé que se deteriorarán aún más antes de volver a mejorar. En los escenarios estresados se indica que las peores consecuencias se darían en el caso de una fuerte devaluación del dong, aunque, aun en estas circunstancias, en el modelo del FMI las cifras se mantienen dentro de los límites de lo recomendable.