



Vietnam: Problemas de Credibilidad y Estabilidad en la Macroeconomía

La actividad económica en Vietnam se mantuvo bien durante la crisis mundial, gracias a las amplias medidas de estímulo. El crecimiento real del PIB se redujo moderadamente a 5,3% en el 2009, su ritmo más lento desde el año 2000, cuando Vietnam fue una de las más dinámicas economías en desarrollo de Asia.

El estímulo en el 2009 dio lugar a elevados riesgos macroeconómicos, que el gobierno comenzó a abordar con políticas de ajuste a fines del año. Sin embargo, una fuerte ampliación de los diferenciales entre los tipos interbancarios en un plazo breve y en las tasas de plazos más largos más allá de tres meses, sugiere que los participantes del mercado todavía no están plenamente convencidos del compromiso del gobierno con una sana política macroeconómica.

Crecimiento de la Economía de Vietnam

El crecimiento real del PIB se ha acelerado a más del 7% en el tercer trimestre y un 9,4% en el último trimestre del 2010, apoyado por el fortalecimiento de las exportaciones y la fuerte demanda interna, lo cual produjo un aumento del crecimiento al 6,5% para el 2010.

El déficit comercial se redujo modestamente, de US \$1,3 mil millones en diciembre a US \$1,0 mil millones en enero pasado. Esta es la primera mejoría en el déficit desde agosto del 2010. Esta mejora refleja un fuerte descenso de las importaciones, las que cayeron de US\$ 8,8 millones en diciembre a US\$ 7 millones en enero, mientras las exportaciones bajan de US\$ 7,5 mil millones a US\$6 mil millones en los mismos meses. Las importaciones de petróleo aumentaron alrededor de US\$ 400 millones.

La transición de Vietnam a una economía de mercado en los últimos 20 años ha sido verdaderamente notable. Los continuos esfuerzos del gobierno en la liberalización de la economía y reducción del tamaño del sector público también son fundamentales para sostener un alto crecimiento en el largo plazo.

Existe un gran déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente debido a que la economía de Vietnam se basa demasiado en la exportación de material de bajo valor, como alimentos derivados del mar y el arroz. Estos déficits, sumados a la inflación existente en el país que aumentó a un 8,4% el año pasado, han puesto bajo presión a la moneda de Vietnam (dong). El gobierno se vio obligado a devaluar el dong tres veces en los últimos 14 meses, provocando que los vietnamitas acumulen dólares y oro en sus casas. El tipo de cambio oficial fijado por el gobierno es de 19.500 dong por dólar, mientras que en el mercado negro se venden en 21.000 dong.

La prohibición de transar dólares en Vietnam para forzar el uso del dong según el oficialismo, es para mantener el tipo de cambio fijo estable. Sin embargo, la amplia difusión del mercado negro, junto con la disponibilidad de dólares en una frontera abierta, ha obligado a que exista una demanda falsa del dong, lo cual no es favorable para un país que lucha con la incertidumbre económica y la aceleración de la inflación.

La inflación en enero subió un 1,5% dejando a los precios al consumidor un 12,2% más alto que el año pasado. Si bien es una alta inflación, de todos modos el aumento del 1,5% es el menor incremento mensual desde agosto. Los efectos que presionan la inflación en Vietnam son los alimentos, los combustibles, y la vivienda. La inflación subyacente aumentó más modestamente, en sólo un 0,8%, pero se desaceleró en tendencia secuencial por primera vez desde agosto.

Después de muchas presiones del mercado, el Banco Central aumentó la tasa de interés en el mes de noviembre del 6% a un 7%, debido a la dinámica inflacionaria.

Se espera que el gobierno mueva gradualmente la tasa de interés y probablemente será mucho más leve, en relación a lo que el mercado desea. Si bien esto agravará la inflación inicialmente, por lo menos eliminará la incertidumbre del mercado.

Situación Política y Fiscal

La República Socialista de Vietnam es gobernada a través de un sistema altamente centralizado dominado por el Partido Comunista de Vietnam, el cual era conocido anteriormente como el Partido Laboral de Vietnam. Actualmente, el presidente es Nguyen Minh Triet y el Primer Ministro es Nguyen Tan Dung.

La mayoría de los estímulos que se utilizaron para sobreponerse de la crisis mundial expiraron en el año 2009, generando una reducción en el déficit presupuestario cercano al 6% del PIB. El gobierno mantiene un estricto control sobre los gastos y se prevé una reducción del déficit a menos del 5% para el 2011, para seguir con la tendencia y llegar en torno al 3% para 2015. Esto ayudaría a garantizar, que la deuda fiscal se mantenga por debajo del 50% del PIB.

La prioridad inmediata del gobierno es mejorar los riesgos emergentes para la estabilidad macroeconómica a través de un conjunto de respuestas de políticas convincentes. Además todas las agencias gubernamentales y organismos de

Vietnam deben cooperar y trabajar juntos para lograr este objetivo. De este modo, el compromiso de las autoridades puede ser confirmado, generando así una mayor confianza en el mercado.

El gobierno tiene un historial de decisiones políticas inconsistentes y reactivas, en lugar de adoptar una visión de futuro y una posición de gestión proactiva. Mientras que el mercado está pidiendo alzas en las tasas de interés en el rango de 200bp a 400bp, el gobierno expresó recientemente, que si la inflación subiera sólo un 1,4% en el mes de febrero, no habría espacio para tasas de interés tan bajas. Este tipo de comentarios ejemplifican la tendencia orientada hacia el crecimiento que el gobierno mantiene, aun cuando la dirección política supuestamente ha pasado a dar prioridad a la estabilidad económica.

Por otra parte, los objetivos de la política para el 2011 parecen contradictorios, con una previsión de crecimiento que se recuperará ligeramente de 6,8% en el 2010 a un 7% o 7,5% para el 2011, mientras que en la inflación se prevé una desaceleración del 9% a menos del 7%. Esto parece poco probable dado el fuerte crecimiento y el alza en los alimentos y los precios mundiales de energía. Políticas inconsistentes e incoherentes, probablemente persistirán.

El colapso de Vinashin, para la opinión pública, es una muestra de ineficiencia de las empresas de propiedad estatal (EPE), las cuales proporcionan el ímpetu del crecimiento económico y la modernización. Sin embargo, de acuerdo a un documento del congreso de Vietnam han acordado que las empresas estatales continuarán desempeñando el papel principal de la economía, como siempre lo han hecho, desestimando los dichos en la prensa internacional.

Proyecciones y Conclusiones


Uno de los desafíos inmediatos de Vietnam es la inflación, la cual viene superando el 1% mensual y es probable que se proyecte en cifras de 2 dígitos en los últimos meses del 2010. Los altos precios de los alimentos han contribuido a la inflación, pero la alta demanda interna y la depreciación del dong están jugando un papel más importante.

La transición de Vietnam a una economía de mercado en los últimos 20 años ha sido verdaderamente notable. Los continuos esfuerzos del gobierno en la liberalización de la economía y reducción del tamaño del sector público también son fundamentales para sostener un alto crecimiento en el largo plazo.

Apenas una semana después de la rebaja de Moody's (y seis meses después de Fitch), S&P bajó su clasificación de riesgo a los bonos de Vietnam de BB a BB-. A pesar de esta rebaja, la calificación de S&P es todavía un escalón más que la de Fitch y Moody's. S&P dijo que la volatilidad macroeconómica y la debilidad en el marco de la política, son factores que influyeron en su decisión.

Cuadro Nº 1

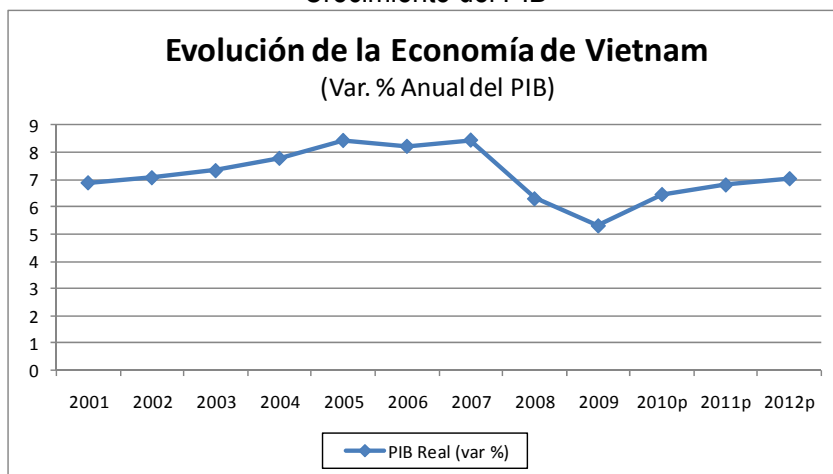
Indicadores Económicos de Vietnam

 Vietnam	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p	2011p
PIB Real (var %)	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,5	6,8
Demanda Interna (var %)	5,1	7,1	6,3	4,9	6,7	n/a	n/a
Consumo Privado (var %)	4,0	7,8	16,7	9,1	2,2	n/a	n/a
Inversión (var %)	9,8	9,9	24,2	3,8	8,7	n/a	n/a
Balanza comercial (EUR Bill.)	-2,7	-2,8	-11,2	-13,7	-9,4	n/a	n/a
Exportaciones (EUR Bill.)	36,6	44,9	54,6	69,7	62,9	n/a	n/a
Importaciones (EUR Bill.)	39,4	47,7	65,8	83,4	72,3	n/a	n/a
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-8,0	-8,3	-8,1
Inflación (%dic/dic)	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	8,4	8,0
Balance Fiscal (% del PIB)	6,2	6,0	6,1	6,1	6,3	n/a	n/a

Fuente: FMI, JP Morgan, Asian Development Bank

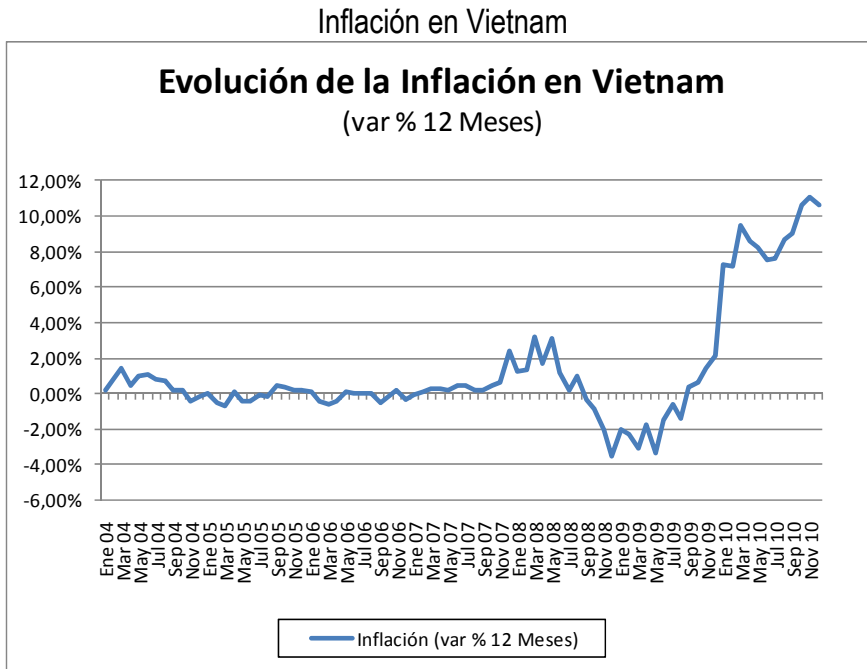
Gráfico Nº 1

Crecimiento del PIB



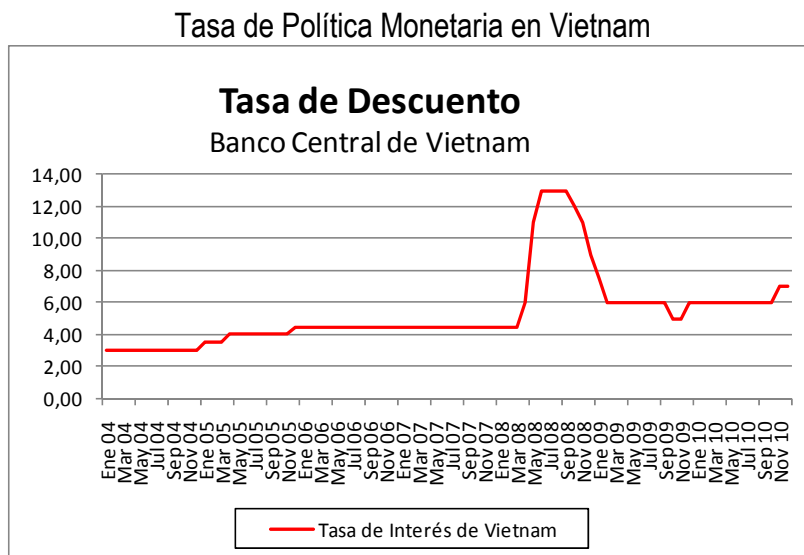
Fuente: FMI

Gráfico Nº 2



Fuente: Oficina de Estadísticas Generales de Vietnam

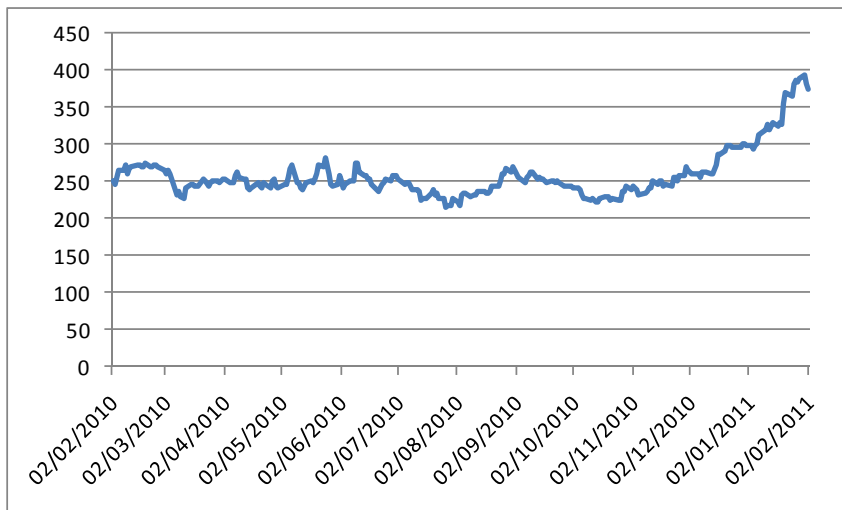
Gráfico Nº 2



Fuente: Banco Central de Vietnam

Gráfico Nº 3

CDS de Vietnam a 5 años



Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 2

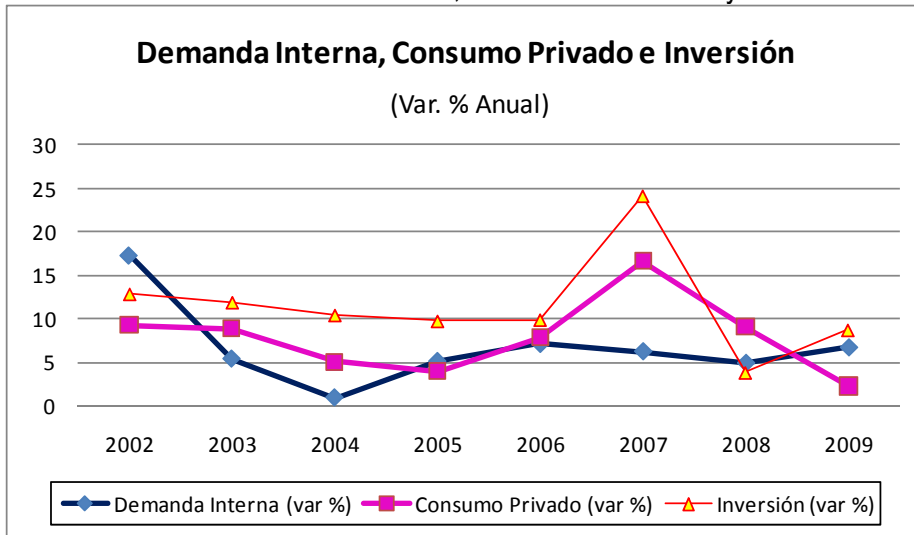
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
B1	BB	B+

Fuente: Moody's, Standard & Poors y Fitch.

Gráfico Nº 4

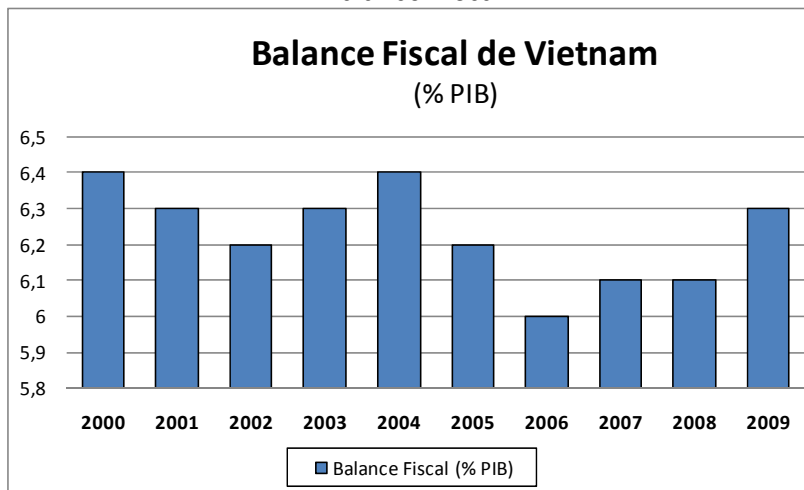
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: Asian Development Bank

Gráfico Nº 5

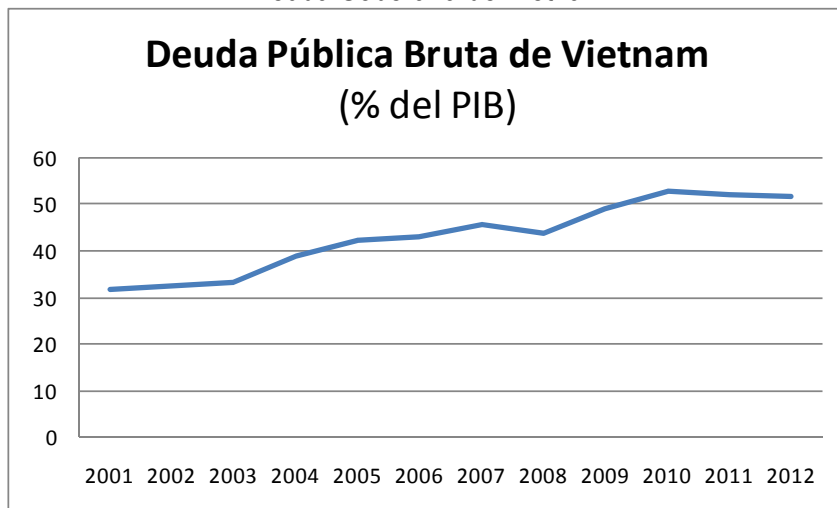
Balance Fiscal



Fuente: Asian Development Bank

Gráfico N° 6

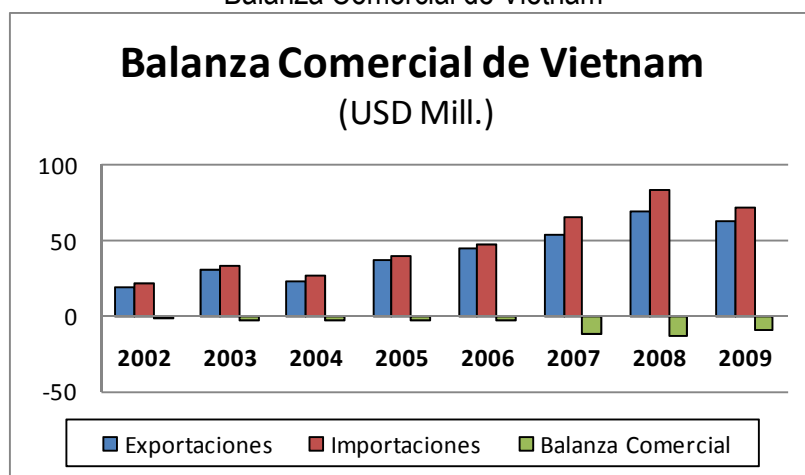
Deuda Soberana de Vietnam



Fuente: FMI

Gráfico N° 7

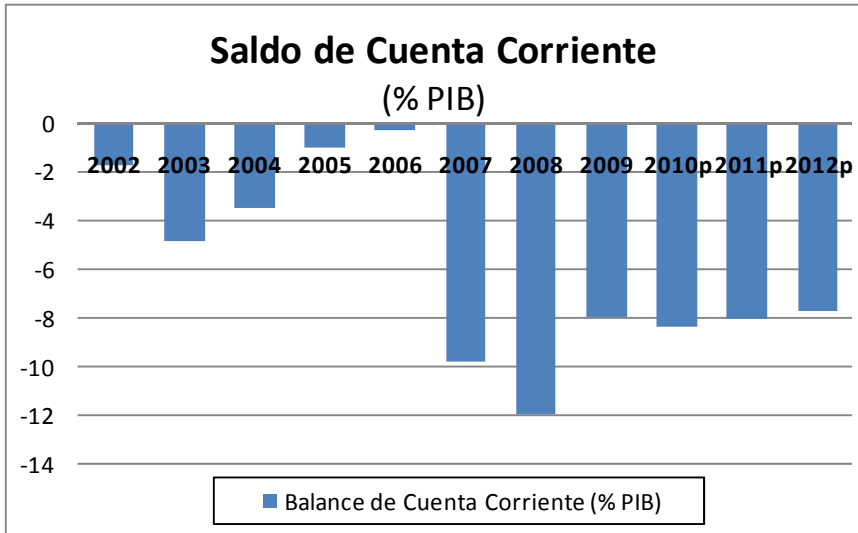
Balanza Comercial de Vietnam



Fuente: Banco Mundial

Gráfico Nº 8

Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Vietnam



Fuente: FMI

Gráfico Nº 9

Comercio entre Chile y Vietnam



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro Nº 3

Comparación de las clasificaciones de riesgo en el Sudeste Asiático

Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Definitions
Aaa	AAA	AAA	Singapur	Singapur	Singapur	Prime Investment grade
Aa1	AA+	AA+				High grade and high quality
Aa2	AA	AA				
Aa3	AA-	AA-				
A1	A+	A+				Upper medium grade
A2	A	A				
A3	A-	A-	Malasia	Malasia	Malasia	
Baa1	BBB+	BBB+	Tailandia	Tailandia		Lower medium grade
Baa2	BBB	BBB			Tailandia	
Baa3	BBB-	BBB-				
Ba1	BB+	BB+			Indonesia	Non investment grade
Ba2	BB	BB	Indonesia	Indonesia y Filipinas	Filipinas	Speculative
Ba3	BB-	BB-	Filipinas	Vietnam		
B1	B+	B+	Vietnam		Vietnam	Highly speculative
B2	B	B				
B3	B-	B-				

Fuente: Moody's, S&P, Fitch