

Informe País

Servicio de Estudios Económicos

Primer semestre 2008



Indice

Fecha de cierre: 30 de junio 2008

I. ECONOMÍA	1
II. SECTOR FINANCIERO	11
III. DEMOGRAFÍA	16
IV. MERCADO DE TRABAJO	18
V. ENERGÍA	20

Coordinación:

Alicia García-Herrero
Joaquín Vial

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
jvial@grupobbva.com

Contribuciones:

Tatiana Alonso
Clara Barrabés
Guadalupe Borreguero
Li-Gang Liu
David Mathieson
Angel Melguizo
Andrew Tsang

tatiana.alonso@grupobbva.com
cvictoria.barrabes@grupobbva.com
guadalupe.borreguero@bbva.com.hk
lliu@bbva.com.hk
david.mathieson@grupobbva.com
angel.melguizo@grupobbva.com
andrew.tsang@bbva.com.hk



Economía

Julio de 2008

ANTECEDENTES

La República Socialista de Vietnam situada en la Península Indochina del Sudeste Asiático, que linda con China, Laos, Camboya y mar de China, cuenta con una población de 85 millones de habitantes. En 2007 alcanzó una renta per cápita de 834 dólares, por debajo de la media del Este Asiático, pero aún el doble de la de los países de bajo poder adquisitivo. La mayoría de la población se encuentra en edad de trabajar entre 15 y 64 años. El país es rico en recursos naturales y capital humano. Algunos indicadores claves de desarrollo social y económico tales como mortalidad infantil, esperanza de vida y alfabetización están por encima de la media de los países asiáticos emergentes.

Indicadores sociales y demográficos seleccionados

Indicator	(Unit of Measure)	1985	1993	2005	2006	Memorandum items:	
						East Asia	Low-Income Countries
GDP per capita	(U.S. dollars)	...	355	538	723	914	432
Infant mortality	(Per thousand live birth)	63	36	16	...	34	80
Population	(Millions)	60	69	83	84	1823	2506
Total fertility ratio	(Births per woman)	4.6	3.3	1.8	...	2.1	3.5
Age dependency ratio	(Ratio)	0.82	0.74	0.54	...	0.50	0.70
Life expectancy	(Years)	62	67	71	...	69	59
Energy consumption per capita	(Kg. of oil equivalent)	368	383	...	...	871	569
Net enrollment ratio: primary	(% of gross)	103	111	95	...	106	92
Net enrollment ratio: secondary	(% of gross)	43	36	76	...	61	45
Pupil-teacher ratio: primary	(Pupils per teacher)	34	35	22	...	...	...
Illiteracy	(% population age 15+)	11	9	...	...	13	37

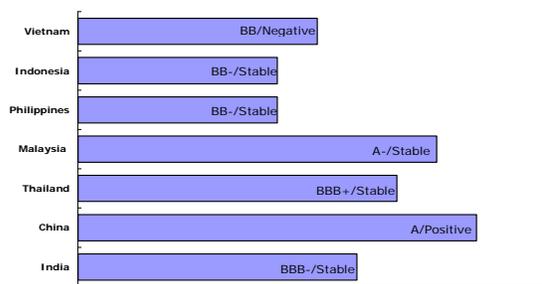
Nota: cifras promedio para el Este asiático y países de renta baja. .

Fuente: FMI

La calificación soberana de Standard and Poor's de su deuda a largo plazo en moneda extranjera es BB con perspectiva negativa a causa de su delicada situación económica actual. Su calificación es un escalón más alto que Indonesia y Filipinas, aunque dos por debajo del rango de inversión. El país se sitúa en el puesto 109 de 162 del Índice de Desarrollo Humano de las Naciones Unidas, 77 de 125 en el Índice de Competitividad Global del Foro Económico Mundial y en el 111 de 163 del Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional. Desde el punto de vista político, Vietnam se rige por un partido único con un sistema unicameral

desde su reunificación en 1975. Hay indicios de avances democráticos dentro del partido y que su Asamblea Nacional desempeña un papel cada vez más importante en el gobierno del país.

Calificación de riesgo de la deuda a largo plazo en moneda extranjera de Standard & Poor's



Fuente: Standard and Poor's

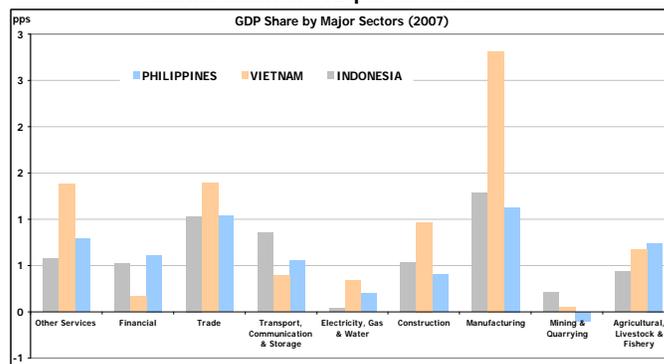
El rápido desarrollo económico en Vietnam es un fenómeno reciente. Tras independizarse del colonialismo francés en 1954, el país se dividió políticamente entre el norte comunista y el sur respaldado por los Estados Unidos, que desembocó en años de violentos enfrentamientos hasta la victoria comunista en 1975. Después del conflicto bélico, adoptó un sistema económico autárquico desde 1975 hasta 1985 en el cual la economía se estancó. No fue hasta 1986 cuando la economía de Vietnam empezó a despegar bajo la política de apertura del *Doi Moi* (renovación). Desde entonces, Vietnam ha crecido con rapidez y durante la última década, creció en media 7,2% anual. La firma del Acuerdo de Libre Comercio con ASEAN (AFTA) y del Acuerdo Bilateral de Comercio con los Estados Unidos en 2001 condujo a un rápido crecimiento del comercio exterior. El comercio ha aumentado un 21% frente a la media mundial de 12% en el periodo 2001-2007. Con un modelo de crecimiento orientado a la exportación, el crecimiento económico de Vietnam durante los últimos diez años ha sido el segundo más rápido en el Este Asiático, tan sólo por detrás de China, con alta estabilidad y baja inflación. El 11 de enero del 2007, Vietnam entró finalmente en la Organización Mundial de Comercio (OMC) como miembro número 150.

**Crecimiento de PIB e inflación de precios al consumo:
Media y volatilidad (1996-2006)**

	GDP growth (% voy)		CPI inflation (% voy)	
	10-year average	Standard deviation	10-year average	Standard deviation
Vietnam	7.2	(1.2)	4.9	(3.7)
Indonesia	2.8	(5.8)	14.9	(15.9)
Philippines	4.4	(2.3)	5.6	(2.3)
Malaysia	4.3	(4.6)	2.4	(1.3)
Thailand	3.4	(5.1)	2.8	(2.3)
China	9.5	(1.5)	1.1	(2.0)
India	7.0	(2.0)	5.4	(2.9)

Fuente: FMI y estimaciones de BBVA.

Contribución al PIB por sectores



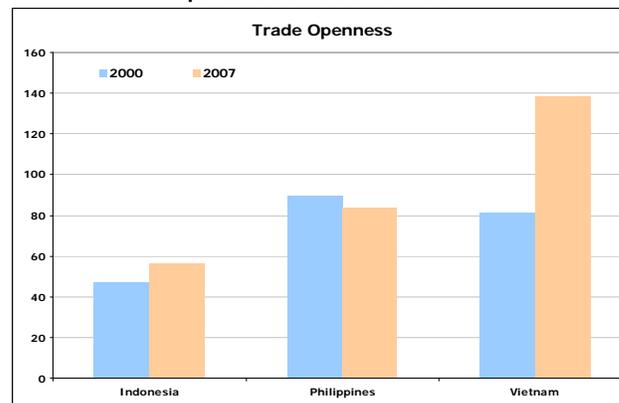
Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA.

ESTRUCTURA DE LA ECONOMIA

Al igual que otros países de renta baja, la estructura económica de Vietnam se centra principalmente en los sectores primario (agricultura y pesca) y secundario (industria) con una participación agregada de más del 60% del PIB. El sector secundario es el que crece más rápido y contribuye a más de la mitad del crecimiento del PIB real, mientras que el sector terciario contribuye aproximadamente al 40% del crecimiento del PIB real; el porcentaje restante pertenece al sector primario. En concreto, manufactura, comercio, construcción y servicios son los principales sectores tras el rápido crecimiento económico.

La economía de Vietnam es muy abierta en términos comerciales, medido en términos del comercio exterior total (suma de exportaciones e importaciones) respecto a PIB. El comercio exterior representó 140% PIB en 2007, superior a Filipinas e Indonesia.

Apertura comercial en Asia

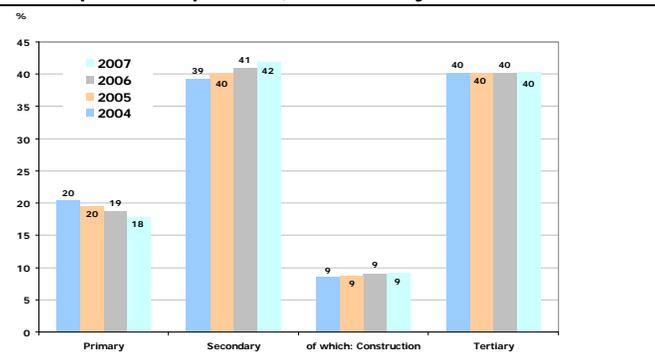


Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA.

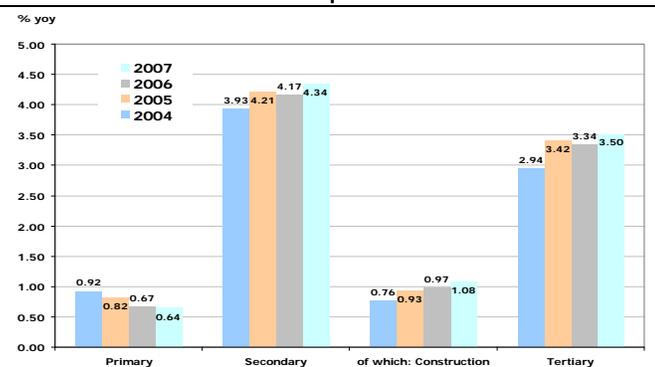
Estados Unidos es el principal mercado de exportación de Vietnam, absorbiendo alrededor de un quinto de sus exportaciones totales y casi un cuarto de las exportaciones excluyendo crudo. Otros importantes mercados de exportación incluyen UE, Japón, Australia, China y otras economías ASEAN.

Mientras que las economías ASEAN en conjunto son el principal origen de las importaciones de Vietnam, China es el país de origen de importaciones más importante cuya participación en las importaciones totales ha pasado de 13% en 2004 a casi 19% en 2007. Japón y UE le siguen en tercer y cuarto lugar entre los países de origen de las importaciones totales.

a. PIB por sector primario, secundario y terciario

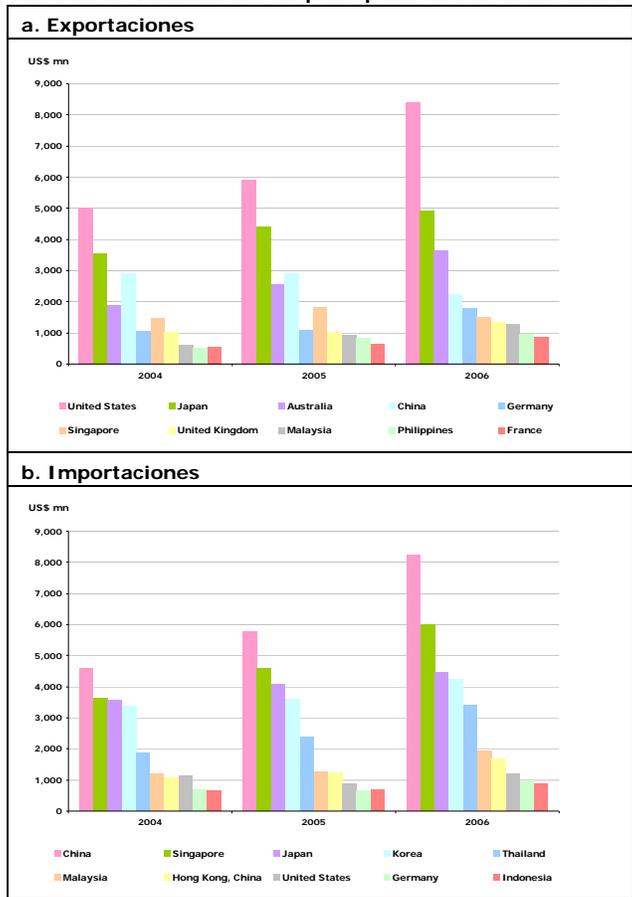


b. Contribución al crecimiento por sector



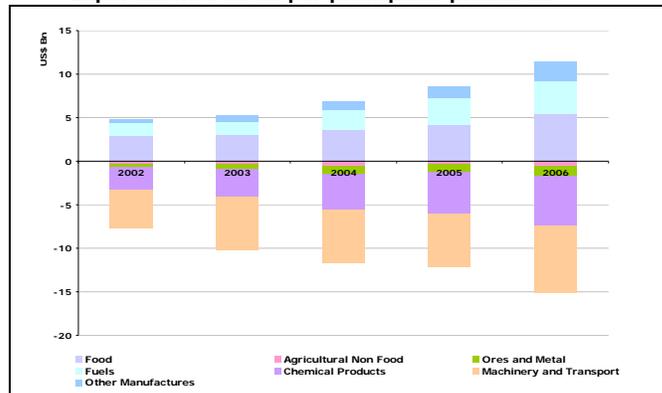
Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA.

Comercio de Vietnam con los principales socios comerciales



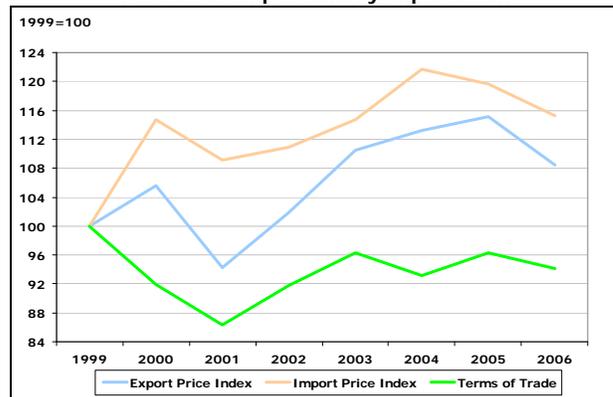
Vietnam ha sido tradicionalmente un exportador relativamente importante de crudo, arroz y otros productos agrícolas. Con el aumento de la inversión extranjera directa en la industria de mano de obra intensiva, Vietnam se ha posicionado recientemente como un destacado competidor en la fabricación de manufacturas ligeras tales como prendas de vestir y calzado. La capacidad de producción en estos sectores aumentó drásticamente en anticipación a la entrada de Vietnam en la OMC. Aunque Vietnam exporta mucho crudo tiene, sin embargo, que importar una gran cantidad de productos refinados, como gasolina y otros productos químicos. Esto cambiará pronto, ya que se espera que empiece a funcionar una nueva refinería con una capacidad diaria de 140.000 barriles diarios para finales de 2008. El reciente auge en inversión directa extranjera ha incrementado las importaciones de maquinaria y equipamiento. Es de esperar que dichas importaciones contribuyan como acicate a las exportaciones una vez se incorporen a la capacidad productiva.

Exportaciones netas por principales productos



El aumento de la inversión extranjera directa ha transformado gradualmente la estructura de las exportaciones vietnamitas hacia exportaciones más sofisticadas. Reflejando la mayor sofisticación y el reciente aumento del precio del petróleo y de los productos agrícolas, los términos de intercambio han registrado una ligera mejoría desde 2001, repuntando desde una caída profunda tras 1999 coincidiendo con el grave deterioro económico de las economías de ASEAN, la caída de los precios de materias primas y la brusca devaluación del dong.

Precios de importación y exportación



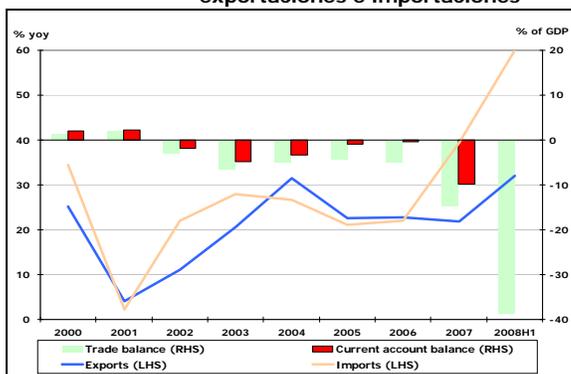
Tras la brusca desaceleración económica en 2001, tanto las importaciones como las exportaciones repuntaron en 2002 con un crecimiento superior de las importaciones frente a las exportaciones hasta el 2004, año en el que las exportaciones superaron las importaciones. Esta tendencia se invirtió de nuevo en 2007, con un crecimiento de las importaciones de 39,4%, frente a 22% de las exportaciones.

Vietnam consiguió hasta el 2001 mantener un pequeño superávit comercial. Su balanza comercial resultó negativa en 2002 y, desde entonces, se ha generado un déficit comercial considerable de aproximadamente un 5% del PIB. En 2007, el déficit comercial empeoró bruscamente, hasta alcanzar el 15% del PIB. Algunas estimaciones preliminares sugieren que el déficit comercial empeoró más durante la primera mitad del 2008, acercándose al 40% del PIB, con un incremento del 32% de las exportaciones y el 60% de las importaciones. Aunque el aumento de las importaciones se debió principalmente a la demanda de inversión y fue principalmente financiado por flujos de inversión extranjera directa (9,4% del PIB en 2007), representa sin embargo un riesgo para la gestión macroeconómica y la estabilidad de precios.

Asimismo, las importaciones de bienes de consumo aumentaron también bastante rápido. Por ejemplo, los automóviles y recambios se incrementaron en un 94% en 2007 y en más del 300% en los primeros cuatro meses del 2008. Las importaciones de productos refinados del petróleo y productos químicos también crecieron muy rápidamente, reflejando de esta forma el efecto de los altos precios. Las importaciones siguieron aumentando los primeros cuatro meses del 2008 a consecuencia del incremento de la inversión y la demanda interna (por ejemplo: maquinaria y automóviles), así como de precios internacionales elevados del petróleo y materias primas.

La relación entre la IED recibida y las importaciones es, en cualquier caso, bastante evidente: las importaciones de empresas de inversión extranjera en el país aumentaron en un 47%, alcanzando el 30% de las importaciones totales, principalmente en la categoría de maquinaria y equipamiento. Debido a que la inflación se aceleró a finales de 2007 y en los primeros cinco meses del 2008, importaciones masivas de oro contribuyeron a aumentar el déficit comercial. En los primeros cuatro meses del 2008, se registró la compra de 43 toneladas de oro en el extranjero por un valor de alrededor 1.200 millones de dólares.

Saldo comercial y de cuenta corriente y crecimiento en exportaciones e importaciones



Nota: estimado el déficit comercial para 1S 08.
Fuente: FMI, Banco Mundial y estimaciones de BBVA.

El persistente déficit comercial entre 2002 y 2008 se puede atribuir principalmente a las condiciones de ahorro e inversión en Vietnam y a su estructura comercial y competitividad. Al tratarse de una economía en desarrollo que se basa en el capital extranjero para invertir y generar un crecimiento económico más rápido, el país tendrá entonces que tomar prestado capital y, por tanto, un superávit en la cuenta financiera y un déficit de cuenta corriente. El tamaño del déficit corriente se determina a menudo por las condiciones de la demanda nacional y la competitividad del comercio.

Dado el brusco aumento del déficit de cuenta corriente en 2007 y 2008, se plantea seriamente su sostenibilidad externa. Un desglose detallado de las importaciones y exportaciones contribuye a ilustrar este modelo comercial insostenible de los últimos dos años. Las importaciones totales crecieron un 39,4% en 2007. El crecimiento más espectacular se produjo en las importaciones de bienes de producción tales como maquinaria y equipamiento, electrónica y ordenadores, hierro y acero, con un incremento del 68%, 45% y 74% respectivamente.

Vietnam: Crecimiento y Estructura de las importaciones

	Value (US\$ million)	Year on year growth (percent)				
		2006	2007	4M-06	4M-07	4M-08
Total import value	62,682	21.4	39.4	6.9	32.8	71
Petroleum products	7,710	18.8	29.2	22.4	14	70.2
Machinery and equipment	11,123	25.5	67.8	14.2	52.7	47
Computer and Electronics	2,958	20	44.5	15.9	36.1	47.2
Pharmaceuticals	703	9.2	28.3	24.8	23.9	17.9
Garment and leather materials	2,152	-14.5	10.3	-5.4	-5.4	16.3
Iron and Steel	5,112	0.2	74.1	-30.1	72.9	153.1
Fertilizers	1,000	5.9	45.5	5	45.7	165
Plastics	2,507	28.2	34.4	23.4	34.8	38.1
Fabrics	3,957	24.4	32.6	28.7	22.4	16.2
Chemical products	1,466	20.4	40.7	17.7	35.5	39.6
Chemical products	1,285	19.7	27.6	27.3	23.9	30.4
Automobiles and parts	1,881	-18.6	93.6	-54.9	-3.9	333.2
Yarns and fibers	741	60.2	36.3	31.3	43.2	28.7
Pesticides	383	25.3	25.4	25.3	27.8	52.4
Cotton	267	31	22.1	0.2	49.7	70.5
Paper	600	31.2	26.2	42.8	10.7	60.4
Other	18,835	40.4	27.3	3.1	34.5	85.5

Fuente: Banco Mundial y Aduanas de Vietnam

Vietnam: Crecimiento y Estructura de las exportaciones

	Value (US\$ million)	Year on year growth (percent)				
		2006	2007	4M-06	4M-07	4M-08
Total export value	48,561	22.8	21.9	25.1	22	27.6
Crude Oil	8,488	12.1	2.4	15.6	-10.5	46.2
Non-Oil	40,074	25.9	27.1	28	31.2	23.9
Rice	1,490	-9.3	16.8	-9	-7.3	72.7
Other Agricultural Commodity	4,696	42	31.3	34.4	49.7	6
Seafood	3,763	22.6	12.1	22.5	20.4	13.6
Coal	1,000	36.6	9.3	47.8	23.4	28
Garment	7,750	20.6	32.8	38.7	31.7	24.5
Footwear	3,994	18.2	11.2	21.4	11	15.7
Electronics and Computers	2,154	19.7	26.1	23.7	27.5	33.9
Handicraft	825	10.9	30.9	10.8	21.6	8.6
Wood products	2,404	23.7	24.4	31.9	24.2	22.5
Other	11,996	38.7	37.6	32.9	47.1	30.5

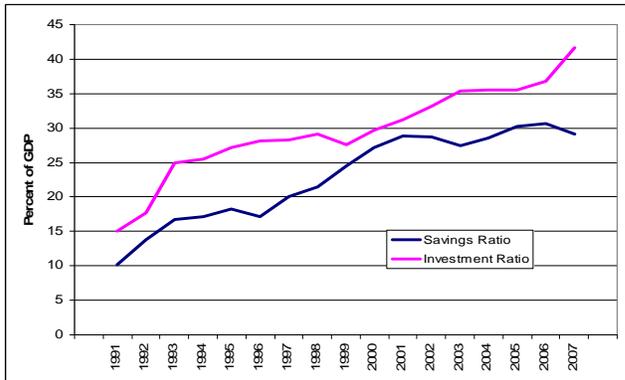
Fuente: Banco Mundial y Aduanas de Vietnam

En cuanto a las exportaciones, crecieron 21,9% interanual en 2007 y se recuperaron hasta 27,6% de crecimiento en los 4 primeros meses y 32% estimado para la primera mitad del 2008, impulsado por el rápido crecimiento de las exportaciones no petrolíferas, aunque el valor de exportación del crudo aumentó fuertemente debido a los altos precios internacionales del petróleo. En particular, el arroz y productos agrícolas, prendas de vestir, electrónica y ordenadores, y artesanía experimentaron altas tasas de crecimiento.

PERSPECTIVAS A MEDIO PLAZO

Las perspectivas económicas a medio plazo de Vietnam continúan siendo prometedoras apoyado en sus altos índices de ahorro e inversión. El índice de ahorro en porcentaje del PIB aumentó aproximadamente de un 10% en 1991 a cerca del 30% del PIB. Altas tasas de ahorro ayudaron al rápido crecimiento de la inversión que despegó desde 15% en 1991 a más del 40% del PIB en 2007. Este alto crecimiento en la inversión se ha vuelto cada vez más insostenible ya que la brecha tiene que ser cubierta con ahorro extranjero, lo que conlleva un amplio déficit por cuenta corriente, aproximadamente un 10% del PIB. Mientras que una gran parte del déficit por cuenta corriente fue financiado por IED, el riesgo reside en que las perspectivas de crecimiento de la economía se deterioren.

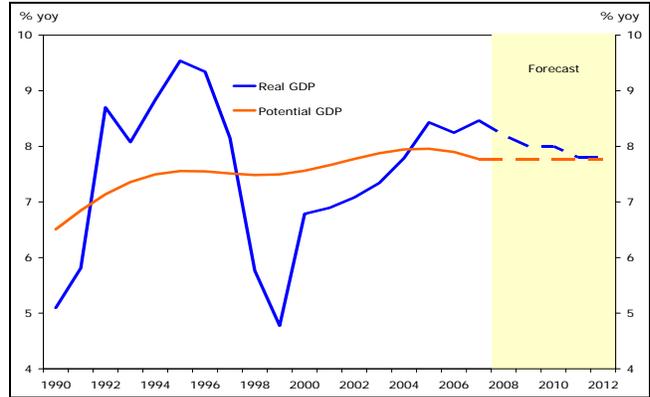
Tasa de ahorro e inversión en Vietnam



Fuente: CEIC.

Con altas tasas de ahorro e inversión, Vietnam ha mantenido un elevado crecimiento económico de 7,2% en los últimos 10 años. Se prevé que la economía crezca un 8% en los próximos 5 años, según estimaciones del FMI. Utilizando un filtro econométrico, estimamos que la economía puede crecer potencialmente un 7,5% por año.

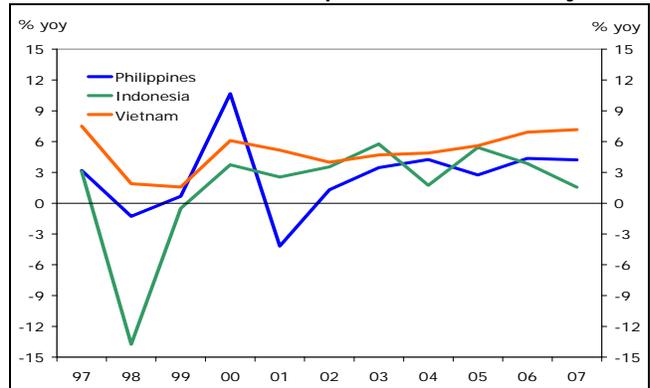
PIB potencial de Vietnam



Fuente: BBVA estimaciones

Ciertamente las positivas perspectivas de crecimiento a medio plazo de Vietnam también se apoyan en su demografía, calidad del capital humano, mejora de las instituciones y apertura comercial. La mayoría de la población está principalmente dentro de la edad de trabajar de 15 a 65 años, con una media de edad de 26 años. El índice de fertilidad medido por nacimientos por mujer ha bajado a un 1,8 frente a la media del Este Asiático de 2,1. La población está bien educada con un ratio de matriculación en educación primaria y secundaria del 95% y 76%, respectivamente, mayor que la media del Este Asiático, así como de Indonesia y Filipinas. Mientras tanto, el crecimiento de la productividad ha ido en aumento en 7-8% en los últimos años, por encima de Filipinas e Indonesia.

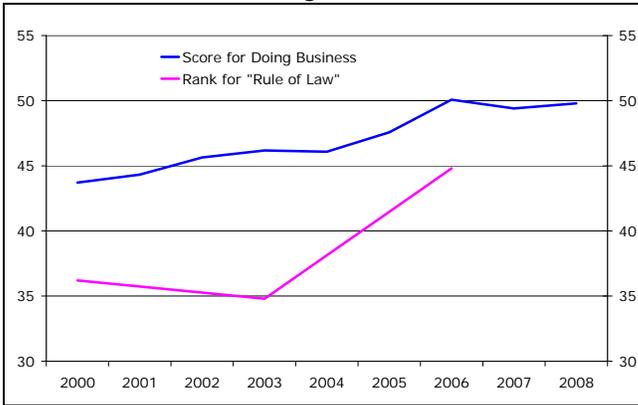
Crecimiento de la productividad del trabajo



Fuente: CEIC y estimaciones de BBVA.

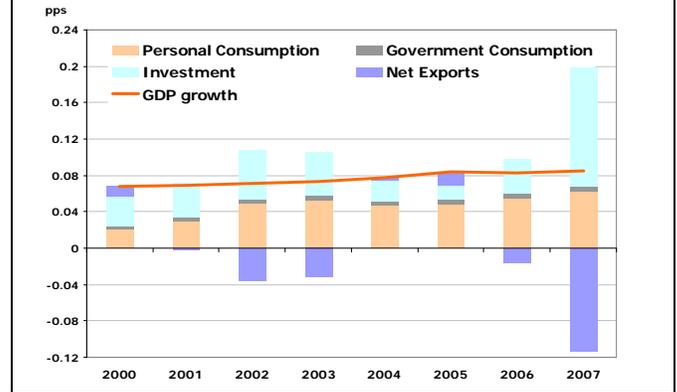
En un intento por cumplir los compromisos del WTO, el gobierno ha estado reformando sus instituciones para hacerlas más compatibles con los estándares internacionales. Durante los últimos años, las calificaciones institucionales sobre imperio de la ley y ambiente de negocios han mejorado constantemente. La medida del imperio de la ley ha mejorado desde los treinta en 2000 a los cuarenta en 2006, mientras que el indicador sobre ambiente de negocios mejoró desde los cuarenta a los cincuenta.

Ranking institucional



Fuentes: World Governance Indicators (2007), Doing Business Report (2008), Banco Mundial

b. Contribución al crecimiento por gasto.



Fuente: Datastream, CEIC y estimaciones de BBVA.

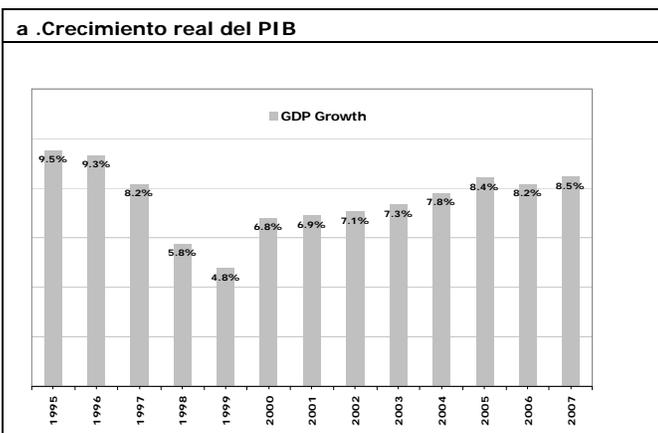
SITUACIÓN MACROECONÓMICA

El crecimiento del PIB se recuperó fuertemente y de forma constante después de la Crisis Asiática, pasando de un 4,8% en 1999 al 8,5% en 2007, estimulado por el sólido crecimiento en inversión y consumo privado. La economía ha estado en una trayectoria de crecimiento sostenido hasta 2006. Sin embargo, este camino parecía insostenible en 2007 cuando el déficit por cuenta corriente se amplió hasta un 10% del PIB y el crecimiento de la inversión ascendió a un 40% del PIB en sólo un año. El Ministerio de Planificación e Inversión informó de 38.550 registros nuevos de empresas en los nueve primeros meses de 2007 con un capital invertido 3,2 veces más alto que el mismo periodo el año pasado, impulsado principalmente por fuertes entradas de capital. La contribución negativa de las exportaciones netas prácticamente se compensó con la contribución positiva de la inversión. En cualquier caso su volumen parece ser insostenible.

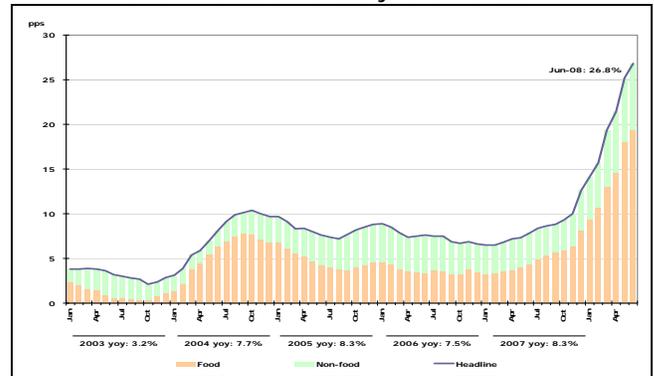
Estabilidad de precios: Vietnam tuvo periodos de hiperinflación a principio de los años 80. Esto ha cambiado positivamente en la segunda mitad de la década de los 90 ya que la inflación media durante los últimos 10 años (1996-2006) ha sido relativamente baja, de un 4,9% con una volatilidad relativamente baja. La inflación de precios al consumo empezó a exceder la media de los últimos 10 años y aumentó en 2004, alcanzando el 7,7% interanual impulsado principalmente por los altos precios de los alimentos, mientras que la inflación excluyendo alimentos, también empezó a aumentar rápidamente. Aunque la inflación interanual en 2007 fue de un 8,3%, la inflación mensual empezó a acelerarse a partir de octubre y ascendió repentinamente en junio de 2008, alcanzando 26,8% interanual. La economía está obviamente en una fase de sobrecalentamiento.

Crecimiento del PIB real y contribución por componentes de demanda

a. Crecimiento real del PIB



IPC nominal de alimentos y no alimentos



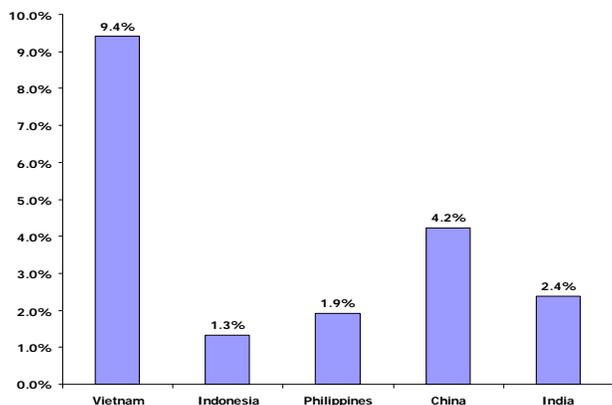
Fuente: FMI, CEIC y estimaciones de BBVA.

Factores detrás del actual sobrecalentamiento de la economía: El actual sobrecalentamiento de la economía vietnamita se puede atribuir a una combinación de factores tales como: fuertes entradas de capital, ausencia o inconsistencia de medidas de política económica y diferentes problemas estructurales relativos a la actuación de las empresas de capital estatal y bancos de capital mixto.

Fuertes entradas de capital: Empezando en 2006, los inversores internacionales han mostrado interés en el potencial económico de Vietnam a causa de su esperada entrada en la Organización Mundial del Comercio (OMC), su trayectoria de rápido crecimiento económico y su programa de reformas de privatización de empresas y bancos de capital estatal. La entrada en la OMC no sólo ha permitido el acceso de Vietnam al mercado global sino también ha hecho que sus reglas de inversión estén más cerca de los niveles internacionales y, por lo tanto más previsibles que anteriormente. Este cambio en las expectativas ha hecho de Vietnam uno de los destinos más favorables de IED. Por ejemplo, el último informe sobre perspectivas de inversión de la UNCTAD posicionó a Vietnam como el sexto lugar más atractivo del mundo para empresas multinacionales¹. Asian Business Council también posiciona a Vietnam tercero en el mundo en términos de atractivo para la inversión en el período 2007-2009².

Vietnam fue el principal receptor de IED en 2007 medido en términos de porcentaje del PIB entre las economías asiáticas emergentes, el doble que China que fue la segunda más alta entre cinco economías asiáticas. Las entradas de IED ascendieron rápidamente de 1,76 mil millones de dólares americanos en 2006 a 6,56 mil millones de dólares americanos en 2007, multiplicándose por 3,7 en sólo un año.

Inversión directa extranjera en % del PIB (2007)



Fuente: Estimaciones BBVA y FMI.

Mientras tanto, la inversión en por cartera de clientes también empezó a fluir masivamente hacia el país en 2007, alcanzando 6,24 billones de dólares americanos a partir de una cantidad previa de 1,3 billones de dólares americanos en 2006. Los préstamos a corto plazo, principalmente con bancos como intermediarios, con una madurez menor a un año se multiplicaron por 8,5 veces aunque desde una base muy baja.

Debido a las fuertes entradas netas de capital, las reservas internacionales alcanzaron 23 mil millones de dólares americanos, 32% del PIB, a finales del 2007.

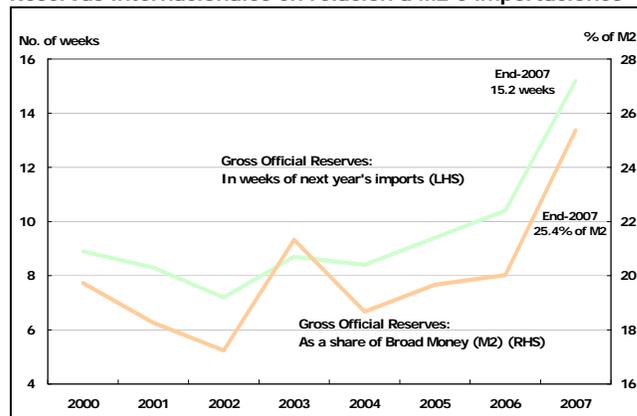
Las reservas internacionales actualmente cubren el 20% de la base monetaria y aproximadamente 4 meses de importaciones. Aunque elevados en términos históricos, el índice de cobertura de importaciones es aún el más bajo entre siete economías asiáticas, incluyendo China, India, Corea, Malasia, Tailandia, Indonesia y Filipinas.

Resumen de la Balanza de Pagos

	2003	2004	2005	2006	2007
A. Current account balance	-1,935	-1,565	-497	-164	-6,992
Trade balance (f.o.b.)	-2,582	-2,287	-2,439	-2,776	-10,360
Services	-778	-871	-219	-8	-894
Investment income	-814	-891	-1,219	-1,429	-2,168
Transfers	2,239	2,485	3,380	4,049	6,430
B. Capital account balance	4,086	2,447	2,628	4,486	17,540
FDI	1,304	1,342	1,430	1,757	6,550
Medium- and long-term loans	974	1,396	1,360	1,139	2,045
Short-term loans ¹	1,808	-291	-1,027	277	2,352
Portfolio investments	--	--	865	1,313	6,243
C. Change in international reserves (=A+B)	-2,151	-883	-2,131	-4,322	10,199

Fuente: FMI y Banco Central de Vietnam.

Reservas internacionales en relación a M2 e importaciones



Fuente: FMI y estimaciones de BBVA

Respuesta de política monetaria inadecuada:

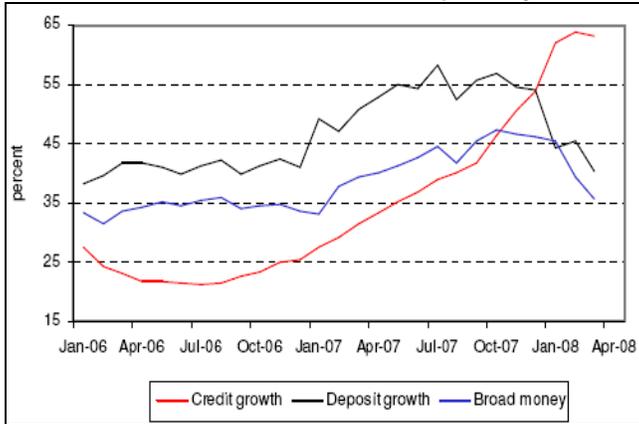
Haciendo frente a una fuerte entrada de flujos de capital en un período en torno a 12 meses, el Banco Central de Vietnam (SBV), había estado bastante pasivo a la hora de reaccionar a fuertes entradas de capital ya que el gobierno eligió dar prioridad máxima al crecimiento. Bajo un régimen de tipo de cambio de facto fijo, el Banco Central de Vietnam debería haber respondido esterilizando completamente las entradas de capital. En su lugar, la autoridad monetaria simplemente adquirió una gran cantidad de moneda extranjera del sistema bancario para evitar la apreciación del dong vietnamita (VND). A cambio, el banco central entregó a los bancos comerciales la misma cantidad de moneda doméstica a un tipo de cambio fijo. Como resultado el volumen de los depósitos de los bancos aumentaron rápidamente y también el crédito bancario. Los depósitos de los bancos crecieron bruscamente desde enero de 2007 de menos de 45% interanual a un 60% interanual en julio de 2007. El crecimiento del crédito se aceleró incluso

¹ UNCTAD, World Investment Report, 2007

² Asian Business Council (2006)

más rápidamente desde 25% interanual en enero de 2007 a cerca de 65% interanual en febrero de 2008. La base monetaria también creció bruscamente desde un 35% interanual en enero de 2007 a más de 45% interanual en octubre de 2007.

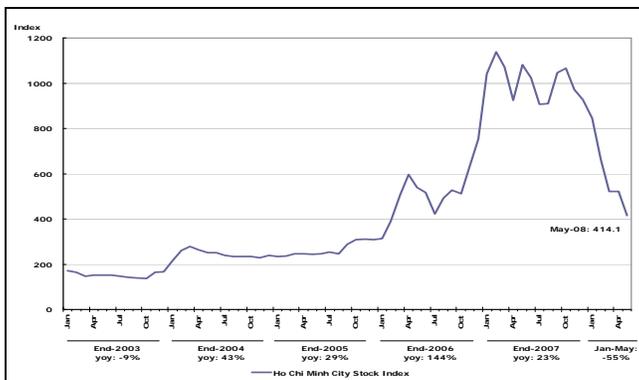
Crecimiento del dinero en circulación, depósitos y crédito



Fuente: FMI y Banco Central de Vietnam.

El rápido crecimiento del crédito también alimentó la subida de la bolsa y de los precios del sector inmobiliario. Aparte de los inversores extranjeros, los residentes nacionales también empezaron a traspasar ahorro hacia la bolsa e inversiones inmobiliarias, inflando aún más la bolsa y el sector inmobiliario. Sin embargo, desde comienzos de 2008, el sentimiento del mercado se ha vuelto muy negativo reflejando la vulnerabilidad de Vietnam a la desaceleración global debido a su elevada apertura comercial y déficit por cuenta corriente. El índice bursátil cayó cerca del 60%, llevando al mercado al nivel de enero de 2006.

Índice de bolsa



Fuente: CEIC.

6.24 miles de millones de dólares americanos en inversión de cartera de clientes entraron en el país; esto implica que más del 22% de las acciones están en manos de inversores extranjeros. Medido de esta manera, la bolsa vietnamita está bastante abierta a la inversión del cartera extranjera, en claro contraste con el mercado chino, que está principalmente dominado por pequeños inversores nacionales. Este hecho también sugiere que Vietnam tiene una cuenta de capital relativamente abierta a entradas de capital de cartera.

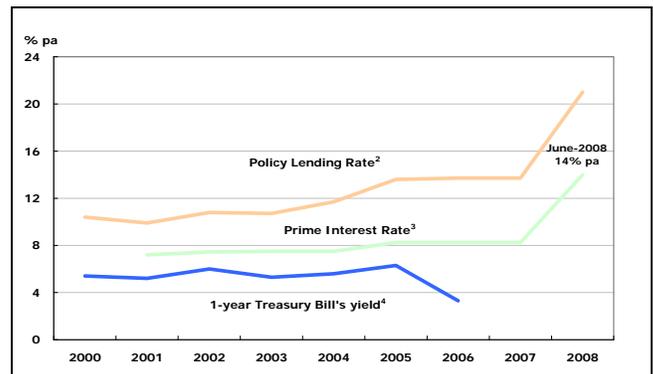
Mientras tanto, los inversores extranjeros no se enfrentan a muchos impedimentos para repatriar sus beneficios ni tampoco para retirar sus fondos de la bolsa.

Respuestas de política económica: El gobierno fue demasiado lento en responder al sobrecalentamiento económico y al aumento de la inflación. El banco central ha intentado mantener el de facto tipo de cambio fijo bajo a una cuenta de capital relativamente abierta que implica no tener una política monetaria independiente. Con el tiempo, el banco central intentó otras medidas para controlar el crecimiento del crédito tales como subidas del encaje bancario y de los tipos de interés. Incluso amplió también la banda de fluctuación del tipo de cambio a +/- 1% (y más recientemente a +/- 2%). Ninguna de estas medidas ha dado resultado en frenar el rápido crecimiento de la liquidez y el crédito.

Sólo en febrero de 2008 el gobierno decidió sacrificar su objetivo de crecimiento para luchar contra la inflación. Bajo el asesoramiento de organizaciones internacionales, incluyendo FMI, Banco Mundial y Banco Asiático del Desarrollo, el gobierno adoptó un programa integral de estabilización que incluye los siguientes apartados:

- En cuanto al crecimiento del PIB, el gobierno ha reducido su meta de un 8,5- 9% en 2008 al 7%.
- En cuanto a la política de crédito, el gobierno vendió 20,3 billones de dong en bonos obligatorios a los bancos comerciales el pasado 17 de marzo. Esta política es equivalente a una subida del encaje bancario, excepto que el tipo de interés pagado era más alto. El gobierno también anunció que reduciría el crecimiento del crédito a un 30% en 2008.
- En cuanto a la política de tipo de interés, el 19 de marzo el tipo de interés de referencia se incrementó desde un 8,75 al 12%, elevando así el tipo máximo de préstamo al 18% ó 150% del índice del tipo de referencia. El pasado 11 de junio el tipo de interés de referencia se incrementó de nuevo desde 12% a 14%, elevando así el tipo máximo de préstamos a 21%.

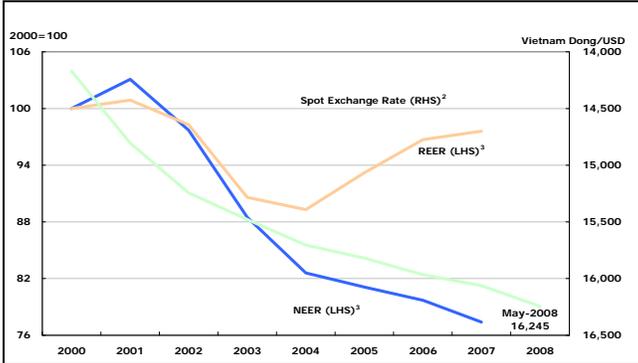
Variación de tipo de interés



Note: 1) Cifras a fin de periodo. 2) Tipos de interés a fin de junio 2008 3) Rentabilidad de letras a 1 año a fin de 2006. Fuente: FMI y CEIC.

- En cuanto a la política de tipo de cambio, el 11 de junio, el banco central anunció que el dong vietnamita (VND) se devaluaría en un 2% respecto al dólar americano. Si bien la medida pretende mantener la competitividad externa, esta devaluación puede empeorar la situación de inflación y déficits comerciales. El pasado 27 de Junio, la banda de fluctuación del tipo de cambio se amplió a +/- 2%.

Tipo de cambio spot, efectivo nominal y real



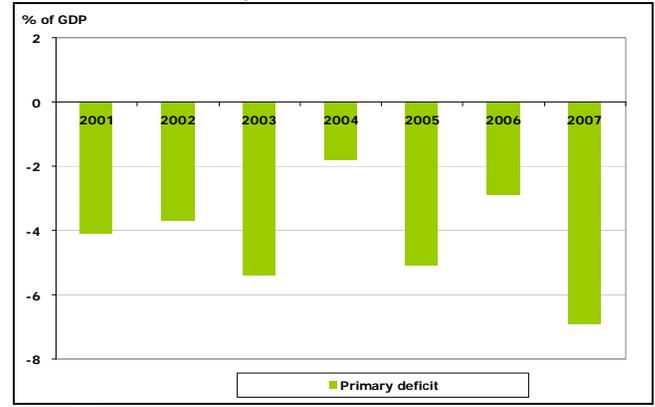
Notas: 1) Cifras a fin de periodo, salvo especificado.
 2) Eje invertido, un mayor valor implica depreciación del dong. Hasta a fin de mayo 2008.
 3) TCER y TCNR hasta fin de junio de 2007.
 Fuente: FMI y CEIC.

- En cuanto a la política fiscal, el gobierno ha frenado la realización de 995 proyectos con financiación del Estado de 3,983 billones de dong, equivalentes a 7,8% del presupuesto total de inversión. A esto se añade el recorte de gastos por 9 billones de dong (25% del plan original aprobado) y un 10% de recorte obligatorio en gastos no salariales para los últimos 8 meses del 2008, ahorrándose 2,7 billones de dong. En total, estas reducciones en gastos equivalen aproximadamente en torno a 1,5% del PIB del 2007. El freno de estos proyectos también ayudará a reducir las importaciones.

¿INCURRIRÁ VIETNAM EN UNA CRISIS DE BALANZA DE PAGOS? UNA VALORACIÓN

Con grandes reducciones de gasto de 1,5% del PIB de 2007, el paquete de estabilización del gobierno parece bastante creíble. La desaceleración de la inversión ayudará a enfriar la demanda doméstica, reduciendo así las importaciones y las expectativas de inflación. También es útil para el gobierno reducir el déficit primario, que está ya muy alto en torno a 7% del PIB.

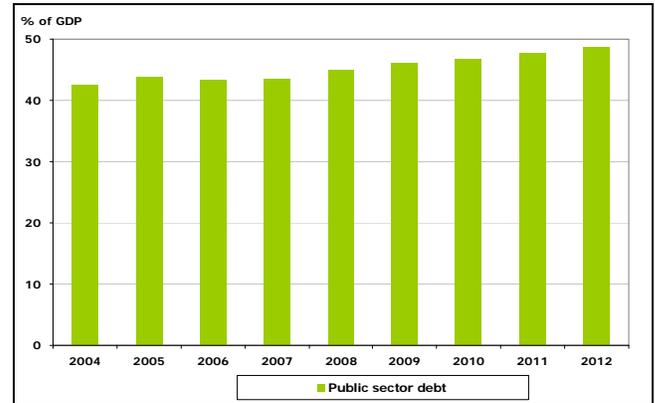
Déficit primario en %del PIB



Fuente: FMI.

El problema fiscal parece incluso peor si uno considera el relativamente alto nivel de deuda pública en porcentaje del PIB. Además, la deuda pública no se ha estabilizado sino que ha crecido durante los últimos años. Esta es una diferencia sorprendente con la mayoría de los países en la región. Un reciente estudio conjunto del FMI y del Banco Mundial sugiere que Vietnam no tiene un problema de sostenibilidad de la deuda externa. Sin embargo, si se añade la deuda doméstica a la deuda externa, la sostenibilidad fiscal de Vietnam puede estar en riesgo si la economía experimenta un período prolongado de bajo crecimiento económico (FMI, 2007).

Stock de deuda total de Vietnam



Fuente: FMI.

Parece que con tal de que el gobierno pueda implementar el paquete de políticas, la probabilidad de de Vietnam incurra en crisis de balanza de pago se mantiene baja por las siguientes razones:

- Primero, las reservas de divisas de Vietnam son suficientes para cubrir la deuda a corto plazo y el saldo de cartera: Aunque hay información limitada, las salidas de flujos de cartera probablemente ya han empezado como indicaría la caída de más del 60% de la bolsa. Como muestran las estadísticas de balanza de pagos, las reservas de divisas (en 23 mil millones de dólares americanos a finales de 2007) son suficientes para cubrir las salidas de cartera y la deuda a corto plazo. Sin embargo, un mayor riesgo es la salida de IED ayudado por la facilidad de

repatriación de los beneficios o de un freno súbito de la IED en 2008 (que parece menos probable).

- Incluso si Vietnam estuviera a punto de agotar sus reservas (debido a la opacidad de sus estadísticas), Vietnam también tendría la opción de ir a su gran vecino en el Norte, China, que tiene reservas suficientes y estaría probablemente más dispuesto a ayudar al resto de sus hermanos comunistas. De hecho el 25 de mayo, el secretario general del Partido Comunista de Vietnam visitó Beijing. Los medios de comunicación de Hong Kong especularon que el viaje pudiera estar relacionado con la crisis económica, en Vietnam. Desde el punto de vista económico, China debería ser favorable a ayudar a Vietnam si fuera necesario por las siguientes razones: primero, China es el principal proveedor de las importaciones de Vietnam. Una severa corrección económica podría tener impacto negativo en los exportadores chinos, aunque relativamente pequeño en relación con el enorme tamaño del comercio total chino. Segundo, China no quiere ver los problemas de Vietnam extenderse al resto de la región y que finalmente le afectarían. Además de la opción china, Vietnam tiene líneas de crédito a raíz de la iniciativa de *Chiang Mai*, que cuenta con fondos por 80 mil millones de dólares americanos. Dada la experiencia traumática de la crisis asiática, la última opción quizás sería que acudiese al FMI. Si Vietnam incurriera en una crisis de liquidez debido a una repentina huida de flujos de capital, parece ser que la crisis se podría contener pronto antes de que empeorara.
- Segundo, el riesgo del sector de la banca aumentará pero una crisis sistémica es menos probable. El programa de estabilización ciertamente dañará los beneficios de las empresas de capital estatal y por lo tanto probablemente aumentara los préstamos fallidos en el sistema bancario. Dada la exposición relativamente significativa en el mercado inmobiliario de algunos bancos comerciales de capital mixto (JSCBs), una caída brusca en los precios de los inmuebles, junto con una política monetaria más restrictiva, puede conducir a un serio problema de mora en ciertos JSCBs y forzar a alguno de ellos al cierre. Debido a que el sistema bancario es aún en gran parte propiedad del Estado, una retirada masiva de depósitos bancarios parece menos improbable en este momento. Sin embargo, los potenciales fallidos ciertamente aumentarán la deuda doméstica que ya es relativamente alta en comparación con otros países de la región.
- Tercero, la previsible crisis del sector bancario debido a la quiebra de ciertas instituciones financieras ciertamente afectarán la situación fiscal de Vietnam, pero la escala y el alcance del problema no deberían afectar significativamente el sostenimiento de su deuda a medio plazo. De hecho, cómo el gobierno maneje la resolución de las quiebras de instituciones financieras determinará la magnitud de los costes

fiscales a incurrir. Si el gobierno permite que algunos quiebren, se fusionen y se consoliden con otros y promuevan la participación extranjera incrementando el límite máximo de participación extranjera, y vendiendo activos a precios realistas, los costes fiscales esperados puede que no afecten la sostenibilidad de la deuda de manera significativa.

En conclusión, parece que Vietnam tiene una alta probabilidad de capear la actual tormenta económica sujeto a la puesta en marcha de medidas de estabilización. Si lo hace, el actual programa de estabilización puede asimilarse a episodios anteriores en China de alta inflación a principios de los años 90, es decir, el crecimiento económico puede experimentar un proceso de parada y reanudación de la marcha y algunos bancos podrían quebrar pero no sin producirse una crisis severa.

En ciertos aspectos, Vietnam es también bastante diferente a China porque su economía es más abierta que China a principios de los años 90 y también tiene una cuenta de capital muy abierta. Si la dolarización se convierte en un problema serio, las reservas de divisas pueden agotarse rápidamente. Aunque plausible, este escenario también tiene una probabilidad baja de ocurrencia debido a que la propiedad del sistema bancario está todavía en manos del gobierno. El gobierno tiene todavía medios efectivos para prevenir la dolarización a través del control de la cantidad de dólares en manos de residentes.

En cualquier caso, si la actual crisis económica se deteriora aún más, será una buena oportunidad de entrada para los inversores extranjeros conforme la valoración de bancos y empresas se vuelven más atractivos en relación a su potencial a largo plazo.

Indicadores de vulnerabilidad externa

	2003	2004	2005	2006	2007 ¹
<i>Financial indicators</i>					
Total external debt (% of GDP)	33.7	33.5	32.2	30.2	30.8
Broad money (M2: % yoy)	24.9	29.5	29.7	33.6	36
Credit to the economy (annual percentage change)	28.4	41.6	31.7	25.4	29
Foreign currency loans to credit to the economy (%)	22	24.9	24.3	21.1	...
Foreign currency deposits in percent of gross official reserves	110.7	130.1	104.5	108	...
<i>External indicators</i>					
Exports value growth (%)	20.6	31.4	22.5	22.7	17.2
Imports value growth (%)	28	26.6	21.2	22.1	21.4
Current account balance (% of GDP, including official transfers)	-4.9	-3.4	-0.9	-0.3	-3.2
Capital account balance (in US\$ million)	4,086	2,447	2,628	4,486	10,647
<i>Of which:</i>					
Short-term capital (net)	1,808	-291	-1,027	277	1,550
Gross foreign direct investment (inflows)	1,894	1,878	1,954	2,400	2,832
Medium-and long-term loans (net)	974	1,396	1,360	1,139	1,458
Exchange rate (per U.S. dollar, period average)	15,479	15,705	15,819	15,965	...
(annual percentage change)	-1.5	-1.5	-0.7	-0.9	...
Exchange rate (dong per U.S. dollar, end of period)	15,608	15,739	15,875	16,091	...
(annual percentage change)	-1.6	-0.8	-0.9	-1.4	...
Real effective exchange rate (end of period, % yoy, + appreciation)	-9.0	1.1	13.0	-2.8	...
<i>Reserve indicators</i>					
Gross official reserves, including gold (in US\$ billion)	5.6	6.3	8.6	11.5	19.9
(in weeks of next year's imports of goods and nonfactor services)	8.7	8.4	9.4	10.4	15.2
Net official international reserves (in US\$ billion)	4.7	5.6	7.7	10.3	...
<i>Debt indicators</i>					
Total external debt (in US\$ billion)	13.4	15.3	17.1	18.4	21.3
Total debt service to exports of goods and services (%)	7.8	6.0	5.6	5.3	5.5
Of which: External interest payments to exports of goods and services (%)	1.2	1.0	1.2	1.2	1.3
Total short-term external debt by remaining maturity (in US\$ billion)	1.5	1.5	1.6	1.8	2.2
Total short-term external debt by remaining maturity to total debt (%)	11.6	9.9	9.4	9.9	10.2

Nota: 1) 2007 son proyecciones de FMI.
Fuente: FMI.



Sector Financiero

Julio de 2008

SECTOR BANCARIO: ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN RECIENTE

Tras evolucionar de un sistema de banco único a un sistema de banca a dos niveles en 1988, separando formalmente las funciones del banco central de las de los bancos comerciales, Vietnam creó cuatro bancos comerciales estatales (SOCB), de los cuales cada uno estaba originariamente especializado en un área particular de finanzas: el Banco de Comercio (Vietcombank) para financiar el comercio exterior, el Banco Industrial y Comercial (Incombank) para financiar el desarrollo industrial, el Banco de Inversión y Desarrollo (BIDV) para facilitar los proyectos de infraestructuras, y el Banco de Desarrollo Rural y Agrícola (Agribank) para proveer financiación al sector rural y apoyar los mercados de productos primarios. Un nuevo banco comercial estatal, Mekong Housing Bank (MHB), se estableció en 1997 para apoyar el desarrollo de la vivienda e infraestructuras en la región del Delta del Mekong y desde entonces se ha convertido en un banco de alcance nacional. En 1991, el gobierno abrió su sector bancario a la competencia extranjera de forma limitada y facilitó más entradas en el sistema bancario con el establecimiento de bancos comerciales de capital mixto (joint-stock commercial banks o JSCBs) que tienen una estructura de propiedad más diversificada compuesto por accionistas del gobierno central y local, empresas estatales y empresas o entidades privadas. Sus clientes son principalmente particulares y pequeñas y mediana empresas aunque con el objetivo de crecer y ganar cuota de mercado, recientemente han empezado a prestar más a empresas estatales (SOEs). Los bancos de capital mixto pronto se multiplicaron para pasar más tarde por un período de consolidación.

Actualmente, el sistema bancario de Vietnam consiste en cinco bancos comerciales estatales (SOCBs), un banco de crédito oficial, 40 bancos de capital mixto (joint-stock), 5 bancos privados de capital conjunto (joint venture), 31 sucursales de bancos extranjeros, cooperativas de crédito y varias instituciones financieras no bancarias tales como compañías financieras y de leasing.

Bancos e instituciones no bancarias de crédito en Vietnam (2008)

Type of credit institution in Vietnam	Number
1 State Owned Commercial Bank (SOCB)	5
2 Vietnam Social Policy Bank (VSPB)	1
3 Joint Stock Commercial Bank (JSCB)	40
4 Joint Venture Bank (JVB)	5
5 Foreign Bank Branch	39
	6
6 Finance Company	(5 belong to State General Corporations) 11
7 Finance Leasing Company	(6 are affiliates of SOCBs) Central People Credit Fund (24 branches) +
8 People's Credit Funds (PCFs)	926 Local credit funds

Nota: La sucursal del banco extranjero no incluye los bancos JVF

Fuente: Merrill Lynch (2008).

El sistema bancario solía estar dominado por los cinco bancos comerciales estatales. Sin embargo, su dominio ha palidecido algo en los últimos años. Su participación en los depósitos de los bancos se ha reducido de más de 70% a 59% en 2008. Además, su cuota en préstamos a empresas estatales (SOEs) también se ha reducido de forma significativa hasta aproximadamente 30% hoy en día. Al mismo tiempo, los bancos de capital mixto (JSCBs) están ganando posición de mercado a un ritmo muy rápido, alcanzando 30% del total de los depósitos en 2007 comparado con el 21% de un año antes. Las sucursales de bancos extranjeros y las joint-ventures poseen aproximadamente de 8 a 10% de cuota de mercado en depósitos, mientras que las instituciones de leasing y créditos pequeños contabilizan en agregado menos del 2% de cuota de mercado en depósitos. La participación en el mercado de créditos va en línea con la estructura de cuotas en depósitos.

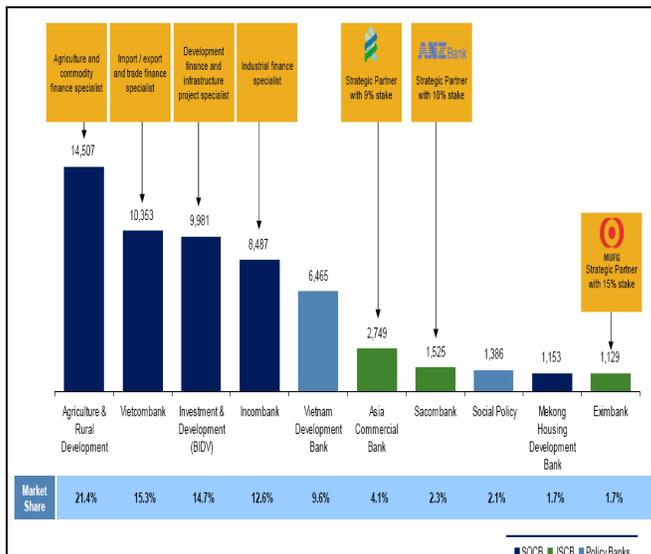
Cuota de Mercado de las Instituciones de crédito en Vietnam (%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Market share in deposits</i>								
State owned commercial banks	77.0	80.1	79.3	78.1	75.2	74.7	68.8	59.3
Joint stock commercial banks	11.3	9.1	10.1	11.2	13.3	15.7	21.8	30.4
Foreign bank branches + JVBs	10.3	10.0	9.4	9.3	9.7	8.0	8.1	8.8
PCFs	1.0	0.8	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Others	0.4	0.0	0.1	0.3	0.8	0.6	0.3	0.5
<i>Market share in lending</i>								
State owned commercial banks	76.7	79	79.9	78.6	76.9	73	64.5	55.1
Joint stock commercial banks	9.2	9.3	9.5	10.8	11.6	15	21.2	28.6
Foreign bank branches + JVBs	12.4	10.4	8.8	8.9	9.5	9.6	9.3	9
PCFs	1.4	1.2	1.7	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3
Others	0.3	0.1	0.1	0.2	0.6	0.9	3.6	6

Fuente: SBV y Vo y Pham (2008).

Entre los bancos comerciales estatales por tamaño de activos, Agribank es el SOCB más grande, seguido del Vietcombank, BIDV, Incombank y el banco de crédito oficial Vietnam Development Bank. El MHB es el más pequeño por activos entre SOCBs y bancos de crédito oficial. Entre los bancos de capital conjunto o joint-venture, Asia Commercial Bank es el mayor por activos seguido de Sacombank y Eximbank.

Ranking de bancos por tamaño de activos

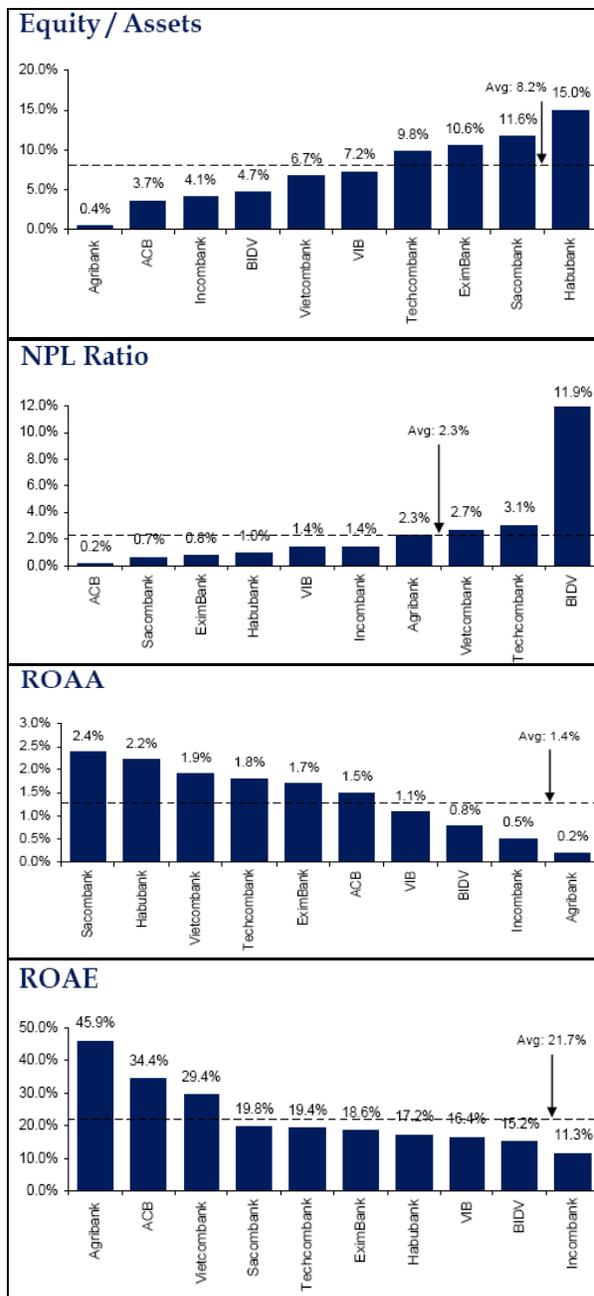


Fuente: Merrill Lynch (2008)

CAPITALIZACION Y RENTABILIDAD

Las últimas estimaciones en base a datos oficiales sugieren que el capital medio de los bancos de Vietnam parece ser adecuado al 8.2%. Sin embargo, algunos bancos comerciales estatales tales como Vietcombank y particularmente Agribank no cumplen todavía el capital mínimo regulatorio; esto también se aplica a algunos bancos de capital mixto de mayor tamaño. Aunque el sistema bancario en conjunto tiene relativamente una tasa de mora baja (NPLs) en 2,3% del total de activos, algunos bancos comerciales estatales grandes, especialmente BIDV, tienen gran cantidad de préstamos fallidos o en mora (NPLs). De acuerdo con el Banco Mundial, sin embargo, los NPLs estimados para el sistema bancario en conjunto son mucho más altos en 15% del total de los activos y son incluso más altos si utilizan los criterios internacionales de contabilidad (IAS). Dada la última ronda de rápida expansión del crédito, los NPLs en el sistema bancario se espera que aumenten de nuevo a pesar de la reciente inyección de 11 billones de dong vietnamita por parte del gobierno para la reforma de privatización de los bancos comerciales estatales. Mientras que la rentabilidad por activos de los bancos vietnamitas es baja en 1,4% en media, su rentabilidad sobre capital es significativa. Esto puede ser atribuido a su relativamente baja capitalización.

Ratios financieros del sistema bancario



Fuente: Merrill Lynch (2008)

Pero ¿cómo se compara la actuación del sistema bancario vietnamita con sus homólogos en la región del Este Asiático? La mayoría de los indicadores son bastante similares a los del sistema bancario en Indonesia, Tailandia, Filipinas, Malasia y China. Específicamente, su ratio de provisiones sobre créditos fallidos es parecido al de Indonesia, Tailandia y Malasia. Su ratio de capital es parecido al de China pero considerablemente más bajo que el de otras economías asiáticas. El margen financiero neto de los bancos vietnamitas es más bajo que el de algunas economías emergentes de la región, pero es parecido al de los bancos en Malasia y China.

Ratios financieros estimados del sistema bancario.

	Vietnam	Indonesia	Thailand	Philippines	Malaysia	China
	2006	2006	2006	2006	2006	2006
1. Assets Quality						
<i>Loan Loss Reserve / Gross Loans</i>	5.33	5.41	6.30	7.09	4.82	2.33
2. Capital						
<i>Equity / Total Assets</i>	6.11	12.29	8.83	11.22	7.37	5.19
<i>Capital Funds / Liabilities</i>	6.33	14.16	12.01	15.36	10.48	7.36
3. Operations						
<i>Net Interest Margin</i>	2.51	5.66	3.46	3.87	2.11	2.25
<i>Return on Average Assets (ROAA)</i>	0.84	1.82	0.70	1.10	0.70	0.63
<i>Return on Average Equity (ROAE)</i>	13.71	14.80	7.91	9.76	9.48	12.23
<i>Cost to Income Ratio</i>	41.84	53.85	54.82	62.69	45.91	42.59
4. Liquidity						
<i>Net Loans / Total Assets</i>	60.56	45.40	67.08	36.89	54.83	53.88
Memorandum						
<i>Number of banks included</i>	30	52	36	52	71	90

Source: Bankscope (2008)

EL PAPEL DE LA BANCA EXTRANJERA

La entrada de Vietnam en la OMC ha acelerado la reforma de los bancos comerciales estatales. Como parte de la última ronda de reformas del sector bancario anunciadas en mayo de 2006, todos los bancos comerciales estatales deben ser privatizados y la participación del gobierno en estas entidades se debe mantener en 51% para el 2010, un año antes de que los bancos extranjeros tengan el mismo tratamiento que los bancos nacionales bajo el compromiso de Vietnam con la OMC. (Ver recuadro 1)

El Vietcombank es el primer banco que las autoridades quieren privatizar parcialmente pero las negociaciones con los inversores estratégicos extranjeros se rompieron debido a las grandes diferencias sobre el precio de las acciones. En su lugar, el gobierno mantuvo su plan y vendió 6,5% del capital del banco en su OPV en la Bolsa de valores Ho Chi Min. Una participación adicional del 20% en el banco se espera que se venda este año. Dadas las condiciones del mercado actual, es altamente dudoso que el gobierno pueda cumplir su promesa. La solicitud para la OPV se va a tratar caso por caso. Se sabe que el VietinBank y el BIDV planean salir a bolsa para finales del 2008.

Recuadro 1: Los compromisos de Vietnam con la OMC

Forma de entrada: Bajo los compromisos con la OMC, a las instituciones extranjeras de crédito se les permite establecer una presencia comercial en Vietnam de diferentes maneras incluyendo oficinas de representación, sucursales de bancos comerciales extranjeros, bancos comerciales en joint-venture con capital extranjero que no exceda del 50% del capital constituido, y bancos con 100% de capital extranjero después del 1 de abril del 2007.

Restricción de propiedad: Para la contribución de capital en forma de compra de acciones, el total de capital en manos de instituciones e inversores individuales extranjeros en cada banco comercial de capital mixto de Vietnam no puede exceder del 30% del capital constituido del banco, a menos que se apruebe lo contrario. Los inversores estratégicos no pueden poseer más del 15% del capital constituido de un banco, bien de manera individual o por medio de entidades afiliadas. Los inversores estratégicos que deseen poseer el 20% del capital constituido de un banco necesitarán la aprobación del Primer Ministro y también un período de bloqueo de cinco años. El inversor no estratégico puede poseer no más del 10% del capital constituido de un banco y sujeto a un periodo de bloqueo de 3 años.

Negocio en moneda doméstica: Durante los cinco años desde la fecha del acceso de Vietnam a la OMC, Vietnam puede limitar el derecho de una sucursal de banco extranjero a aceptar depósitos en dong vietnamita de ciudadanos vietnamitas con los cuales el banco no tiene una relación de crédito a un ratio específico sobre el capital asignado a la sucursal.

La presencia de la banca extranjera en Vietnam hasta ahora ha sido bastante limitada, mucho más pequeña que en Indonesia y en Filipinas. En 2007, los bancos extranjeros sólo contabilizaban menos del 8,8% del total de los depósitos y aproximadamente el 9% del total de los préstamos. Los bancos extranjeros se expandieron a Vietnam principalmente a través de sucursales, bancos filiales y joint-ventures. Los bancos europeos y americanos actualmente disfrutan de un tratamiento preferente debido a sus respectivos acuerdos comerciales bilaterales con Vietnam. Hay nueve bancos conjuntos con participación de capital extranjero, principalmente de Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia, Japón y Singapur.

Inversión extranjera estratégica en bancos de capital mixto (JSCBs)

Vietnamese Bank	Asset Size in US\$ million (as of 12/31/06)	Foreign Investor	Initial Investment in US\$ million (Date)	Current % Ownership
Asia Commercial Bank	\$2,901	Standard Chartered IFC	\$22 (Jun-05)	9%
		Jardine Matheson	\$ 3 (Dec-02)	7%
		Dragon Capital	\$ 2 (Jan-97)	7%
Sacombank	\$1,609	ANZ Banking Group	\$27 (Mar-05)	10%
		IFC	\$ 3 (Oct-02)	8%
		Dragon Capital	\$ 3 (Oct-02)	7%
Techcombank	\$1,126	HSBC	\$17 (Dec-05)	15%
Habubank	\$985	Deutsche Bank	N/A (Pending)	10%
East Asia Commercial Bank	\$864	Citigroup	\$35 (Pending)	10%
Southern Commercial Bank	\$663	United Overseas Bank	N/A (Jan-07)	10%
VP Bank	\$660	Overseas Chinese Banking Corp.	\$16 (Mar-06)	10%
Oricom Bank	\$419	BNP Paribas	October 2007	20%
PVFC	\$2,150	Morgan Stanley	N/A (Nov-07)	10%
An Binh Bank		Maybank		15%
Exim Bank	\$225	SMFG	August 2007	15%

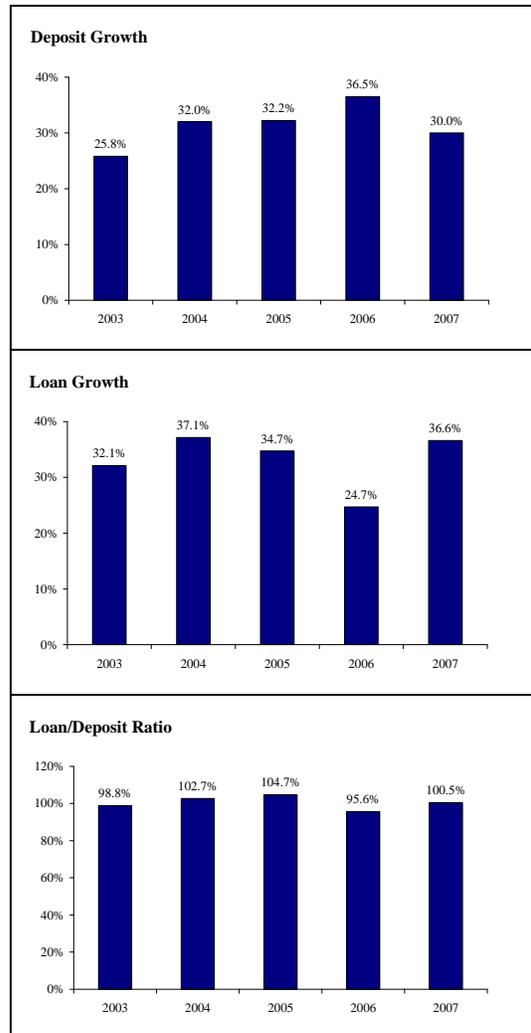
Fuente: Merrill Lynch (2008).

RETOS Y OPORTUNIDADES

De acuerdo a las estimaciones de Merrill Lynch (2008), Vietnam tiene aproximadamente 7 millones de cuentas bancarias minoristas sobre un total 85 millones de personas. Esto se traduce en un ratio de penetración del mercado de sólo 8,2%. El gobierno ha anunciado que para enero de 2009, los 4 millones de funcionarios recibirán todos el sueldo por cuenta corriente en lugar de efectivo, ayudando así a incrementar las cuentas bancarias y la base de depósitos. Conforme la economía vietnamita se vuelva más sofisticada, implica un potencial enorme de crecimiento para los servicios y productos bancarios. Con el aumento de los depósitos y de la penetración de préstamos, se espera que la industria bancaria crezca en términos reales el doble que el objetivo de crecimiento del PIB del gobierno de 7-8% para el 2006-10.

Ciertamente, los últimos desarrollos ya han excedido esa proyección. El crecimiento de los préstamos se aceleró a 36,6% en 2007 después de una desaceleración en 2006, mientras que el crecimiento estimado de los depósitos cayó en 2007 a 30% desde 36,6% en 2006. Como resultado, el ratio de préstamos sobre depósitos sobrepasó 100% y se espera que aumente aún más en 2008.

Crecimiento en préstamo y depósito y ratio de préstamos /depósitos.



Nota: 2007 estimado.

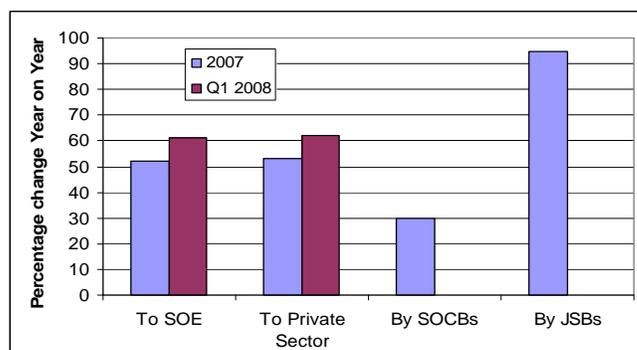
Fuente: FMI y estimaciones de BBVA.

Un ritmo tan rápido de expansión del crédito también anticipa problemas en ciertos bancos, particularmente algunos bancos de capital mixto (JSCBs) que han experimentado la expansión más rápida (cercana al 100% de crecimiento de préstamos en 2007). Enormes flujos de entrada de capital alimentaron la liquidez en el sistema bancario y han sido los bancos comerciales estatales y de capital mixto los que han intermediado en la mayor parte de las entradas de capital para dirigirlos tanto al sector estatal como no-estatal. Sin embargo, parece que los bancos comerciales estatales se comportaron de forma más conservadora (con un 30% de crecimiento de préstamos en 2007) que sus homólogos, los bancos de capital mixto, quizás debido a consideraciones por el esperado plan de privatización de los bancos comerciales estatales. Fuertes entradas de capital contribuyeron a alimentar el rápido crecimiento de préstamos: más del 50% en 2007 y más del 60% en el primer trimestre de 2008 ambos términos interanuales.

Debido a la falta de capital humano y habilidades de gestión de riesgos en estos bancos de capital mixto de más reciente establecimiento, la mayoría de los préstamos son de calidad dudosa y muchos pequeños bancos de capital mixto se han involucrado fuertemente en el préstamo y la especulación en los mercados de valores e inmobiliario. Sobre la base de encuestas, parece que los bancos de capital mixto prestaron principalmente a empresas estatales debido a su relativamente mejor historia crediticia y la presunta garantía del estado en caso de impago por la empresa estatal.

Ciertamente, el problema potencial en el sistema bancario podría ser una oportunidad para los inversores extranjeros. El gobierno ha puesto en el pasado un precio demasiado alto para participar en la privatización de los bancos comerciales estatales. Esto ha desacelerado el proceso de privatización ya que ningún banco extranjero está interesado en comprar a un precio mucho más alto de lo que los indicadores fundamentales garantizarían. Dado el nivel relativamente alto de deuda de Vietnam según el nivel medio del Este Asiático, el gobierno probablemente heredará más deuda que podría poner en peligro su sostenibilidad fiscal a largo plazo. Así, para limitar los costes fiscales, se argumenta que el gobierno debería permitir no sólo que algunos bancos quiebrasen, se fusionaran y se consolidaran con otros, sino que también debería facilitar la inyección de capital extranjero en el sistema bancario incluyendo aumentando los límites de participación extranjera y la venta de activos a precios realistas. Si el gobierno sigue esta lógica, la actual situación podría ser una buena oportunidad para que los inversores extranjeros se expandan más en el sistema bancario de Vietnam.

Crecimiento del crédito por sector y por tipo de banco.



Fuente: State Bank of Vietnam (2007) y Banco Mundial (proyecciones 2008).

Dado la elevada inflación, los residentes pueden cambiar sus carteras de activos desde los depósitos bancarios a alguna inversión que preserve su riqueza tal como oro, moneda extranjera y otros. Esto dejará a algunos bancos vulnerables a una huida de depósitos. Ciertamente, se espera que después del estallido de la burbuja en el mercado de acciones y el sector inmobiliario en 2008, se espera que aumenten considerablemente los activos fallidos de los bancos y vendrán principalmente de constructoras y empresas estatales que se han extendido agresivamente fuera de su núcleo de negocios. De acuerdo con un informe por parte del Ministerio de Finanzas, las empresas estatales han invertido un total de 7,3 mil millones de dólares americanos ó 10% del PIB en inversiones financieras y en el sector inmobiliario con la financiación procedente principalmente del sistema bancario y, en particular, de los bancos de capital mixto. Además de los temas de solvencia, algunas instituciones financieras menos sólidas pueden afrontar problemas de liquidez bajo condiciones monetaria más restrictivas.

Sin embargo, una crisis sistémica en el sistema bancario puede ser menos probable que ocurra dado que la mayoría de los bancos está todavía en manos del Estado y el gobierno tiene varios medios de cerrar, absorber o fusionar bancos débiles con bancos fuertes. Además, el banco central (SBV) ciertamente actuará como prestamista de última instancia para prevenir la huida sistémica de depósitos.



Demografía

Julio de 2008

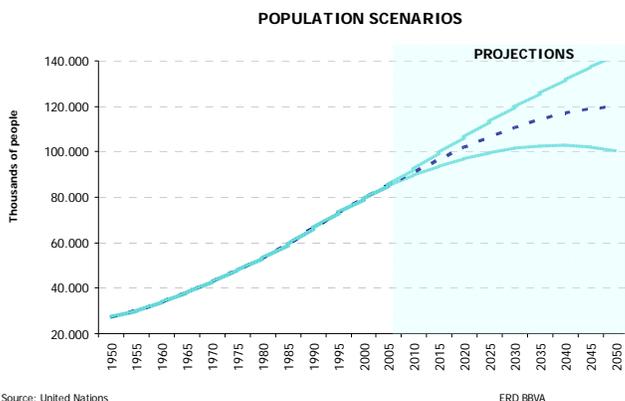
PROYECCIONES DE POBLACIÓN

Las últimas estimaciones oficiales realizadas por la Organización Mundial de la Salud durante 2008 situaron a la población vietnamita en 86.206.000 personas.

TRANSICIÓN DEMOGRÁFICA

El índice medio de crecimiento anual es de 1,5% para el periodo 2000 a 2007, el crecimiento de población más bajo recogido desde 1955, que muestra que Vietnam está concluyendo la "segunda etapa" de la transición demográfica, en el cual tanto los índices de mortalidad como de nacimientos han sufrido un fuerte declive, la explosión demográfica ya ha tenido lugar y la población empezará a envejecer en un futuro cercano. Aún así, la población vietnamita es joven y está creciendo y continuará creciendo en el futuro cercano.

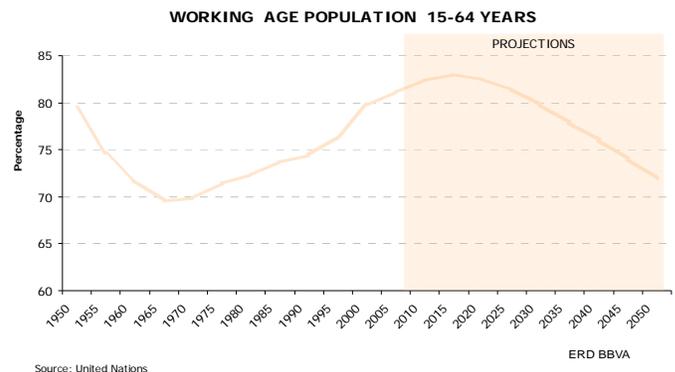
De acuerdo con las Naciones Unidas se espera que para el 2050, la población alcanzará casi 120 millones de personas. En el 2050 el índice de nacimientos se espera que sea más alto que el índice de mortalidad, por lo tanto el crecimiento vegetativo se espera que permanezca positivo.



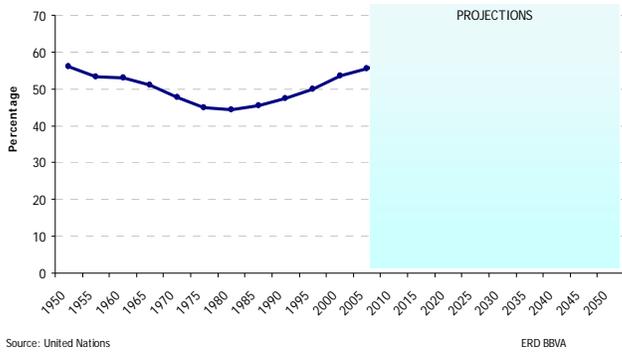
ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN

Actualmente, el 79% de la población vive en zonas rurales pero estamos observando un cambio de las zonas rurales a las zonas urbanas conforme se van creando nuevos empleos en las ciudades. El índice de crecimiento anual de la población urbana durante el periodo 1997-2006 fue de 3,4% mientras que sólo fue de 0,7% para la población rural.

La estructura de edad de la población vietnamita ya está mostrando el impacto de la reducción en el índice de fertilidad sobre la base inferior consistente en los niños de menor edad (0 a 5 años) con un gran número de niños y un estrecho techo compuesto por un número relativamente pequeño de ancianos. Los jóvenes dependientes pertenecientes al grupo de edad de 0-14 años que comprende casi el 30% de la población y los dependientes mayores (65 años y más) representan sólo el 5,6% de la población

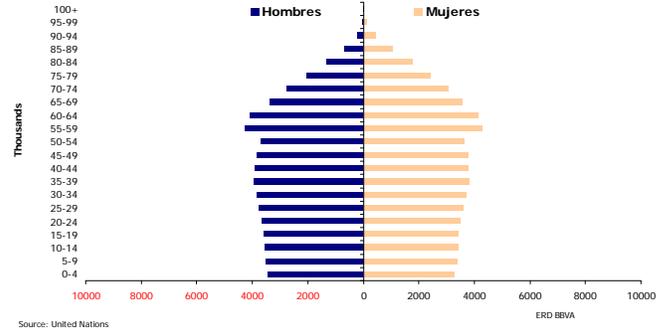


WORKING AGE POPULATION 25- 64 YEARS



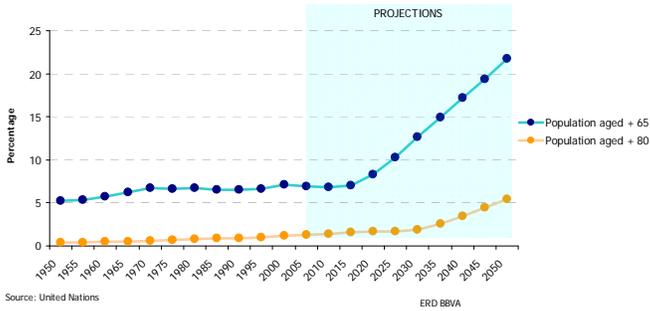
Por otro lado, la población en edad de trabajar (15 a 64 años) contabiliza el 65% del total y se espera que caiga al 60% para el 2050 – mientras que los mayores aumentarán su cuota en la población total a casi el 20% y la población infantil se moverá alrededor del 20%.

POPULATION PYRAMIDES



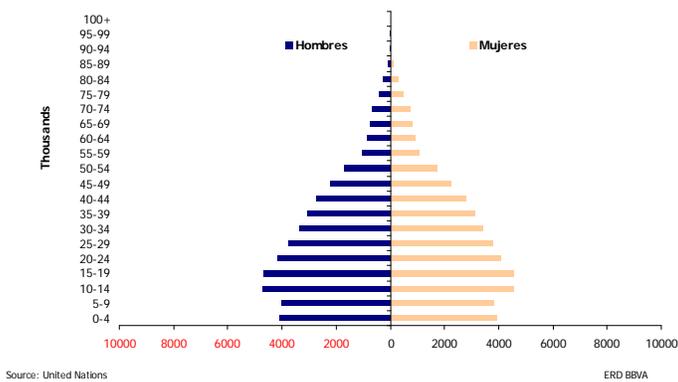
Hay cuatro grupos principales de emigrantes procedentes de Vietnam: emigrantes trabajadores que trabajan contratados en las naciones anfitrionas, emigrantes permanentes y buscadores de asilo; la gente que temporalmente vive en el extranjero pero que buscan empleo y/o ampliaciones de su estancia mientras que el cuarto grupo se compone de emigrantes ilegales.

DEVELOPMENT OF OLD POPULATION



La distribución por género está bastante equilibrada con aproximadamente 41,4 millones (49,14%) de varones y 42,8 millones (50,86%) de mujeres. La esperanza de vida al nacer para varones y mujeres es de 69 y 75 años, respectivamente.

POPULATION PYRAMIDES





Mercado de Trabajo

Julio de 2008

POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR

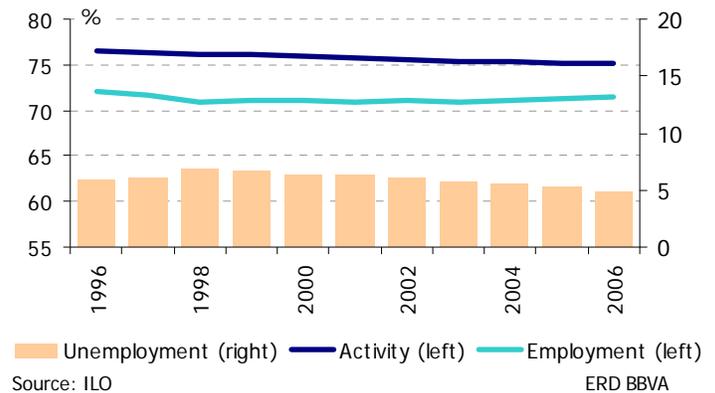
La demografía está evolucionando muy rápidamente. La población en edad de trabajar (15-64 años de edad) seguirá creciendo durante las próximas décadas, reduciendo la probabilidad de un escenario con escasez de mano de obra. Sin embargo, la desaceleración, común en todas las economías asiáticas, será particularmente intensa en Vietnam. El crecimiento de la población en edad de trabajar convergerá con los índices de crecimiento de Indonesia, cerca de 1% en 2020 desde 2,5 % en 2007 de acuerdo con las proyecciones de la ONU.

TASA DE PARO

Vietnam está cerca de su utilización máxima de la mano de obra (alto índice de participación y muy bajo desempleo). Los indicadores del mercado de trabajo están por encima de la media en Asia emergente. La tasa de empleo es de 71% (frente a 65% de media en China, Indonesia, Filipinas y Vietnam), probablemente cerca de su máxima utilización.

Por lo tanto, la desaceleración (-2,5 puntos porcentuales entre 2005 y 2020) impactará el crecimiento económico, a menos que otros factores de producción se acumulen, o la regulación mejore. La economía sumergida no provee margen adicional, puesto que ya es bastante limitada (16% PIB, Schneider, F. 2007: "Corrupción y Economía Sumergida en Todo el Mundo: Nuevas estimaciones para 145 países", Economics E-journal, Julio).

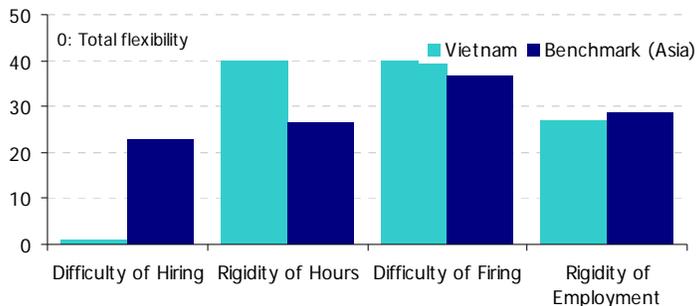
Labor market rates in Vietnam



FLEXIBILIDAD LABORAL

El mercado de trabajo vietnamita es uno de los más flexibles de la región. De acuerdo con "Doing Business 2008" (Banco Mundial), el mercado de trabajo puntúa en el puesto 84 de 178 economías (un puesto cercano a Chile) en términos de flexibilidad de contratación de los trabajadores. Las principales fortalezas se originan en una regulación sobre contratación muy relajada, principalmente gracias a la facilidad de firmar contratos de duración fija y a salarios mínimos bajos. Además, los costes no salariales son relativamente bajos. En el futuro, los avances legales podrían enfocarse al marco legal para adaptar las horas de trabajo entre los empleados.

Employing workers in Vietnam



Benchmark: China, Indonesia, Phillipines, Vietnam

Source: Doing Business 2008

ERD BBVA

CAPITAL HUMANO

Respecto al capital humano, aún queda mucho por hacer (aunque se está en proceso). Algunos informes internacionales señalan la reciente expansión de la educación primaria desde finales de los noventa. Sin embargo, algunas estadísticas (Banco Mundial. 2006: Cumplir los desafíos de la educación en Latino-América y Este de Asia. Washington) señalan que la educación secundaria entre la población trabajadora es parecida a la de Indonesia (aunque parece que el objetivo del gobierno es expandir más la educación secundaria para el 2010).

Resumen de indicadores laborales

Vietnam. Main labor market indicators

	1996-2000	2001-2005	2006	2007
Population				
Million	76.533	82.001	85.344	86.445
Active population				
Million	37.955	42.618	45.628	46.651
Employment				
Million	35.533	40.148	43.429	---
Unemployment rate				
Per cent	6,4	5,8	4,8	---
Informality				
% Employment	---	---	---	---
% GDP	15,6	17,0	---	---
Rigidity				
Doing Business Ranking	---	---	82 / 178	84 / 178
Human capital				
PISA Ranking	---	---	---	---
Secondary	---	---	11,7	---
Tertiary	---	---	5,8	---

Source: ILO, WB-Doing Business 2008, World Bank (2006) and Schneider (2007)



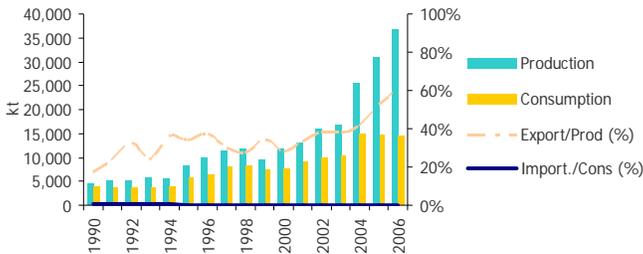
Energía

Julio de 2008

RECURSOS NATURALES

Vietnam posee 0,05%, 0,2% y 0,02% de las reservas mundiales de petróleo, gas y carbón respectivamente. A pesar de estas fuentes limitadas de energía, Vietnam es un exportador neto de carbón (exporta el 60% de su producción de carbón) y petróleo (exporta el 95% de su producción de crudo). En el primer caso, se explica por un exceso de producción de carbón (ver gráfico a continuación), mientras que en el segundo caso se debe a la falta de instalaciones de refino (ver sección sobre las perspectivas del mercado de petróleo).

Coal Balance. Vietnam 1990-2006

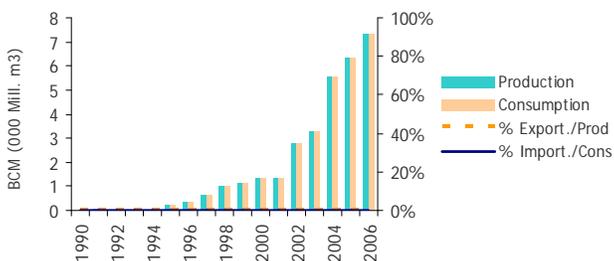


Source: Enerdata

BBVA ERD

Vietnam es auto suficiente en gas natural. No exporta ni importa gas. El sector del gas está todavía en sus inicios pero está aumentando rápidamente ya que el uso del gas para generar energía se está generalizando. Apenas se usa el gas para usos finales en la industria o en los hogares.

Natural Gas Balance. Vietnam 1990-2006



Source: Enerdata

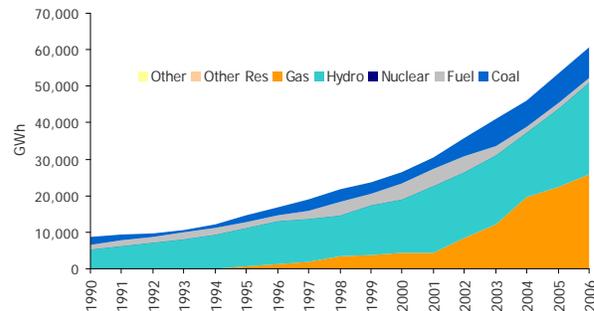
BBVA ERD

Casi el 50% de las necesidades de energía están cubiertas por biomasa tradicional y el resto por combustibles fósiles (9% gas, 29% carbón y 25% petróleo).

La hidroelectricidad fue la principal fuente para la generación de electricidad hasta 2000 pero el gas natural está aumentando rápidamente su participación y ahora incluso tiene una participación ligeramente más alta que la hidroelectricidad. Otras energías renovables modernas y la energía nuclear son inexistentes en el suministro de electricidad.

El acceso a la electricidad ha aumentado rápidamente desde poco más del 50% en 1996 a más del 85% de los actuales hogares, y se espera que aumente más según la Agencia Internacional de Energía (IEA). No obstante, más del 80% de la población todavía depende significativamente de la energía no comercial en forma de recursos tradicionales de biomasa tales como madera, excrementos de animales y arroz.

Gross electricity generation by source. Vietnam 1990-2006



Source: Enerdata

BBVA ERD

El sector energético vietnamita está en una etapa temprana de desarrollo tal y como muestra la estructura de consumo energético final, tanto por el lado de las fuentes de energía como por sectores de consumo. La biomasa tradicional representaba más del 80% de las necesidades finales de energía en 1990 pero ahora este porcentaje está acercándose al 50% ya que el petróleo y la electricidad aumentan su penetración entre los proveedores finales de energía.

En cuanto a los usuarios finales, las familias representan casi el 60% comparado con el 28% para China o el 43% para Indonesia.

El consumo de petróleo está subvencionado, especialmente el diesel, pero el gobierno ha anunciado que recortará estos subsidios el próximo año. La intensidad de uso energético en Vietnam ha registrado una disminución del 30% desde 1990 pero el país es todavía muy ineficiente en el uso de la energía. Existe potencial de mejora en el recorte de subsidios así como la evolución de las fuentes de energía hacia una mayor participación de energías modernas como el gas o la electricidad.

Finalmente, las emisiones de carbón per cápita son muy bajas en términos de comparativa regional, por lo tanto las emisiones de CO2 no representan una especial preocupación por el momento.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO: LAS EXPORTACIONES DE CRUDO DEBERÍAN DISMINUIR A MEDIDA QUE DESAPARECEN LOS CUELLOS DE BOTELLA EN LA CAPACIDAD DE REFINO.

El sector del petróleo en Vietnam está emergiendo. El 80% de la producción de crudo procede de un una sola explotación.

Sin embargo, el país tiene planes para aumentar significativamente su capacidad de refino y tiene como objetivo el ser auto suficiente en petróleo para el 2015.

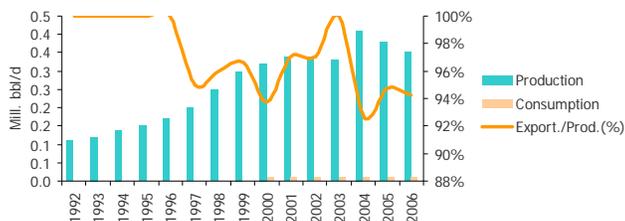
Después de más de cinco años de retraso, la primera refinería de petróleo está siendo construido por parte de PetroVietnam, que tiene el monopolio del mercado, cerca de Dung Quat. Costará 2,5 mil millones de dólares americanos para una capacidad de 140.000-barr/día y estará operativo a principios del 2009. La localización de la planta poco óptima (lejos de las principales zonas de producción y consumo) fue uno de los principales obstáculos para asegurar la financiación del proyecto.

Un contrato de participación conjunta por 6 mil millones de dólares para el proyecto de una segunda refinería se ha cerrado recientemente con inversores de Japón y Kuwait. La planta podría estar operativa para el 2013. Tendrá capacidad para 200.000 barr/día y estará situado en el norte del país (cerca de los usuarios finales pero lejos de las principales zonas de producción).

PetroVietnam también está manteniendo negociaciones con PDVSA de Venezuela para una tercera refinería con capacidad para al menos 140.000 barr/día en el sur (su principal centro de consumo de combustible) que costaría 7 mil millones de dólares americanos y empezaría a funcionar en 2015. .

Además de las tres principales refinerías, el gobierno también ha dado licencias a una serie de pequeñas refinerías privadas pero la falta de financiación y de acceso asegurado al suministro de crudo constituye un obstáculo para poner en marcha el proyecto.

Oil Balance. Vietnam 1990-2006



Source: Enerdata

BBVA ERD

El consumo de productos petrolíferos ha sido tradicionalmente bajo debido al bajo desarrollo del transporte privado, pero ahora está creciendo rápidamente. A pesar de ser el tercer mayor productor del Sudeste Asiático, Vietnam depende de las importaciones de productos derivados del crudo ya que carece de refinerías. En la actualidad, casi todo el petróleo producido se exporta a Singapur donde es refinado.

Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es Depósito Legal: M-31252-2000

otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.