

Focus on: Vietnam

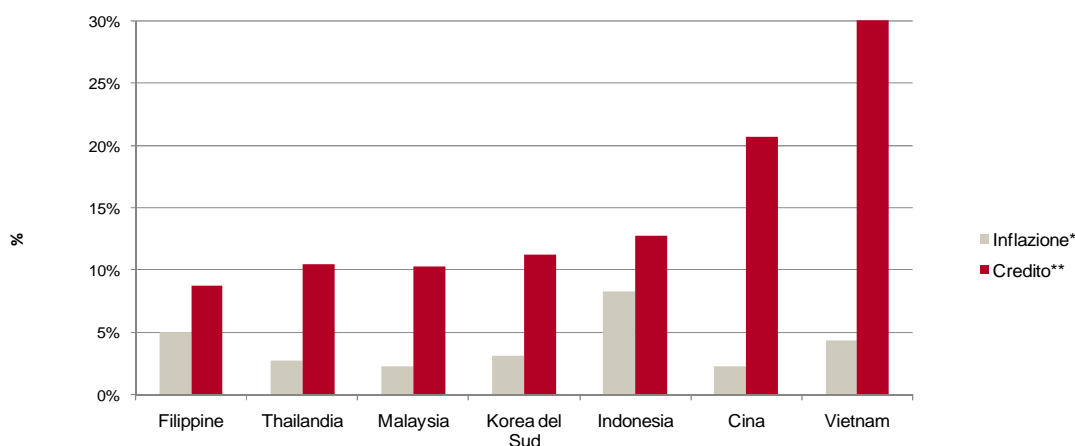
agosto 2011

Il Vietnam rientra tra i **best performer** dell'area asiatica grazie alla sua capacità di reazione alla crisi globale. La forte crescita determinata dalle politiche espansive ha, tuttavia, portato a **squilibri macroeconomici**.

Crescita instabile

- **L'attuazione di politiche macroeconomiche espansive in risposta alla crisi ha prodotto risultati positivi, alimentando, però, un surriscaldamento dell'economia.** Il Paese ha infatti registrato tassi di crescita reale elevati (6,3% nel 2010), anche al di sopra del *target* del governo e, soprattutto, attraverso la spinta dell'export. Il *trade-off* tra stabilità e crescita ha portato da una parte alla fine degli stimoli fiscali nel 2010, ma dall'altra al mantenimento di una politica monetaria accomodante, che ha causato effetti distorsivi a livello macroeconomico.
- **La fiducia nella valuta vietnamita e nel settore bancario si è velocemente erosa.** Con un regime di cambio di svalutazione controllata nei confronti del dollaro USA, il *dong* è continuamente sotto pressione a causa dell'elevata inflazione e dell'atteggiamento degli investitori domestici. Il deprezzamento valutario determinato dall'inflazione ha determinato un andamento del tasso di cambio di mercato al di fuori della banda di oscillazione predefinita. Ciò ha richiesto il ripetuto intervento della *State Bank of Vietnam* la quale, però, invece di effettuare un aggiustamento apprezzando la valuta e riportandola entro la banda, l'ha **ulteriormente svalutata** (8,5% solo a Febbraio 2011) impostando una nuova banda di oscillazione adattata al nuovo livello del tasso di cambio. Questa politica dimostra la volontà di dare priorità al controllo del deficit commerciale e alla **competitività dell'export** piuttosto che al controllo dell'inflazione, contrariamente a quanto è avvenuto nelle economie asiatiche in forte crescita. La serie di svalutazioni non ha comunque evitato il deficit di parte corrente, che ha provocato un **erosione delle riserve valutarie** fino al livello critico di 2 mesi di copertura delle importazioni. Gli effetti del deficit di parte corrente sono, comunque, contenuti dagli ingenti capitali affluiti nel 2010, principalmente investimenti diretti destinati a infrastrutture. La bilancia dei pagamenti resta, tuttavia, di segno negativo a causa di deflussi non contabilizzati (stimati al 12% del PIL, circa 13 \$/mld), principalmente sotto forma di detenzione da parte dei residenti di oro e valuta estera, a conferma della scarsa fiducia nell'economia del Paese.
- **L'inflazione continua ad aumentare**, spinta dall'incremento costante dei prezzi delle *commodity*, dalle pressioni sul tasso di cambio e **dall'espansione del credito bancario**. A dicembre 2010 il tasso è stato pari al 9%, superando di 2 punti percentuali l'obiettivo iniziale del governo, e ha raggiunto il 22% a Luglio 2011.
- **Il credito bancario** a gennaio 2011 ha fatto registrare un tasso di crescita del 32% ed è cresciuto mediamente ad un tasso del 30% nell'ultimo decennio. **Negli ultimi cinque anni il Vietnam ha sperimentato l'espansione del credito più rapida di tutte le maggiori economie asiatiche:** in termini di PIL, la crescita è stata pari a circa 10 punti percentuali negli ultimi 5 anni, di molto superiore alla dinamica registrata nelle maggiori economie dell'area.

Tassi medi di inflazione e crescita del credito bancario
(media 2001 - 2010)



dati: EIU agosto 2011 e IMF art IV aprile 2011

*L'inflazione è espressa come tasso di crescita dell'indice dei prezzi al consumo

**Il tasso di crescita del credito è espresso in variazione percentuale dello stock di credito domestico fornito al settore pubblico e privato

Rischi e possibili soluzioni

- **Gli squilibri con l'estero e la mancata stabilizzazione macroeconomica, potrebbero ripercuotersi sul settore privato del Paese.** La probabilità di un contagio su banche e imprese in caso di shock avversi è elevata, a causa dei legami proprietari esistenti tra di esse. Il sistema bancario è poco sviluppato e dominato dalle cinque banche statali (SOCBs). L'esposizione bancaria si concentra sul mercato domestico privato, in particolare nel settore immobiliare, e nei confronti delle imprese statali (SOEs); i prestiti in valuta estera non hanno subito variazioni notevoli negli ultimi dieci anni e rappresentano circa il 20% del totale. La fragilità del sistema finanziario è accentuata dalla scarsa capitalizzazione delle banche (nel 2010 mediamente l'8% del totale attivo); il capitale addizionale necessario alle banche statali a raggiungere il livello prudenziale di capitalizzazione è stimato a 1-2 punti percentuali di PIL.
- **Il governo deve puntare a una maggiore stabilità.** La **politica fiscale** deve puntare ad una riduzione del disavanzo pubblico (portandolo dal 5,5% del PIL del 2010 ad un livello sostenibile del 4% del PIL) e del livello di indebitamento per riportare i tassi di crescita a livelli più sostenibili, entro il potenziale reale dell'economia vietnamita (attualmente si prevede una crescita del PIL 2011 intorno al 6%).
Per raffreddare l'economia, l'obiettivo principale della **politica monetaria** è frenare l'inflazione, aumentando i tassi di interesse e riducendo la crescita del credito. Questi strumenti agiscono positivamente sulle aspettative di inflazione e portano a una **stabilità del tasso di cambio** e, di conseguenza, ad una maggiore fiducia nella valuta. Una valuta più forte e un meccanismo del tasso di cambio basato su criteri più orientati al mercato, può servire a **riportare le riserve internazionali su livelli più prudenziali**.
- **Le autorità hanno iniziato a muoversi in questa direzione**, ma l'attuale situazione richiede sforzi maggiori. Il governo ha annunciato un pacchetto di misure aventi come scopo la stabilizzazione dell'economia come la riduzione del tasso di crescita del credito al di sotto del 20%, l'aumento dei tassi d'interesse (attualmente il tasso *repo* è al 14%), una riduzione del deficit pubblico di ulteriori 0,25 punti percentuali di PIL rispetto a quanto programmato, ma il mercato e gli operatori ne attendono un'adeguata implementazione.
- **L'export italiano** è concentrato nei settori della meccanica strumentale, dell'*automotive* e della moda; le esportazioni italiane totali di beni nel 2010 (per un ammontare pari a 584 €/mln), sono cresciute del 21,3%. Le politiche restrittive che le autorità stanno gradualmente attuando per stabilizzare l'economia, potranno portare ad un generale rallentamento, con **effetti negativi nel breve termine sul merito di credito** delle controparti *corporate* e delle banche. Nonostante ciò il Vietnam risulta ancora un'attrattiva per i capitali esteri, di cui il Paese ha bisogno per colmare il deficit di parte corrente e sostenere la propria valuta, ma **la contenuta quantità di riserve internazionali potrebbe avere ripercussioni in termini di rischio di trasferimento e convertibilità**. Non sono da escludersi, nel futuro, provvedimenti restrittivi e limitazioni al trasferimento di capitali e di valuta estera da parte delle autorità vietnamite.

A cura dell'Ufficio Studi Economici

Giovanni Salinaro, analista responsabile del Desk Asia e Pacifico, è a disposizione per eventuali chiarimenti
e-mail: ufficio.studi@sace.it e g.salinaro@sace.it