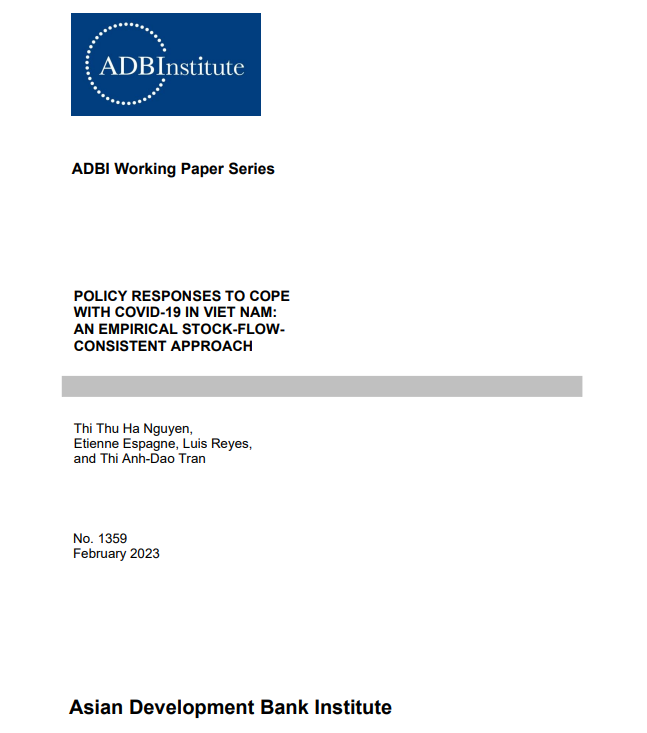
RESPUESTAS POLÍTICAS PARA HACER FRENTE A LA COVID-19 EN VIET NAM: UN ENFOQUE EMPÍRICO COHERENTE CON EL FLUJO DE EXISTENCIAS



Thi Thu Ha Nguyen es candidata a doctorado en economía en la Universidad de Rouen Normandía, Francia. Étienne Espagne es economista senior del clima en el Banco Mundial. Luis Reyes es profesor asistente en Kedge Business School. Thi Anh-Dao Tran es profesora asociada en la Universidad de Rouen Normandía.

Las opiniones expresadas en este documento son las opiniones del autor y no reflejan necesariamente las opiniones o políticas de ADBI, ADB, su Junta Directiva o los gobiernos que representan. ADBI no garantiza la exactitud de los datos incluidos en este documento y no se responsabiliza de las consecuencias de su uso. La terminología utilizada puede no ser necesariamente coherente con los términos oficiales del ADBI.

Los documentos de debate están sujetos a revisión y corrección formal antes de que se finalicen y se consideren publicados.

Extracto

La pandemia de COVID-19 ha tenido impactos macroeconómicos sistémicos debido a los diferentes confinamientos y los choques inducidos tanto en la oferta como en la demanda. Una recesión global de una magnitud probablemente peor que la crisis financiera mundial de 2008 ya está en marcha. Como todos los países del mundo, el Gobierno vietnamita ha tomado varias medidas para compensar el daño económico de la crisis de COVID-19 y promover la recuperación económica. Sin embargo, la intervención pública en forma de políticas fiscales y monetarias plantea una cuestión crucial sobre la deuda pública y los desafíos de sostenibilidad fiscal. Por lo tanto, este estudio tiene como objetivo analizar las diferentes consecuencias de esta intervención pública no solo en el lado real de la economía sino también en el lado financiero.

Utilizamos un modelo empírico consistente de flujo de existencias para la economía vietnamita, integrando sus aspectos reales y financieros. Encontramos que los paquetes de estímulo pueden ser efectivos en el corto plazo, incluso si aumentan el déficit público y la deuda pública. A corto plazo, la principal fuente de financiación es el endeudamiento. Sin embargo, a mediano y largo plazo, las autoridades deben pensar más en la tributación para aumentar los ingresos públicos y las políticas de gasto después de la recuperación para promover un crecimiento económico resiliente e inclusivo y apoyar la sostenibilidad fiscal.

Palabras clave: política fiscal, política monetaria, economía post-keynesiana, modelado consistente con el flujo de acciones

Clasificación JEL: E62, E12, E17

1. INTRODUCCIÓN

Vietnam se ha visto profundamente afectado por la pandemia de COVID-19 y se enfrenta a desafíos sin precedentes. Hasta abril de 2022, el Ministerio de Salud confirmó alrededor de 10,45 millones de casos y más de 42.000 muertes. La pandemia de COVID-19 ha tenido impactos multidimensionales significativos en el país. No solo es una crisis de salud pública, sino que también hay varias consecuencias económicas sustanciales resultantes del cierre de negocios para controlar la propagación de COVID-19. El cierre repentino de empresas en todo el mundo interrumpió la producción y conmocionó la oferta, pero causó un shock aún mayor en el lado de la demanda y el mercado financiero global. Se espera una recesión de la misma magnitud o peor que la crisis financiera mundial (FMI 2021). En 2020, Vietnam fue uno de los pocos países que experimentó un crecimiento del PIB cuando llegó la pandemia. La tasa de crecimiento vietnamita estuvo muy por encima del promedio de la región de la ASEAN y del mundo debido a la efectividad de la lucha contra COVID-19. Sin embargo, según la Oficina General de Estadística (OSG), el PIB real de Vietnam creció un 2,91% en 2020, la tasa de crecimiento más baja de la última década. Más importante aún, en 2021, debido a la ola de infecciones por COVID-19, que fue mucho más severa que antes, se esperaba que el PIB creciera solo un 2,58%, es decir, cuatro puntos porcentuales menos que la tasa de crecimiento mundial estimada. Además, la tasa de desempleo ha aumentado desde 2020 y alcanzó el 3,72% en el tercer trimestre de 2021, el valor más alto en tres décadas.

Para mitigar el impacto negativo de la pandemia de COVID-19 en las empresas y los hogares y promover la recuperación económica después de la pandemia, el gobierno tomó varias medidas. El estímulo fiscal discrecional específico apoyó al sector de la salud y afectó a los trabajadores. Las empresas recibieron apoyo del gobierno a través de exenciones fiscales, aplazamientos de impuestos y reducciones en las tarifas de alquiler de tierras. El Banco Estatal de Vietnam (SBV) ha adoptado políticas monetarias para apoyar las condiciones de liquidez y financiación de los hogares, las empresas y los bancos comerciales, que se harán cargo del crédito proporcionado a la economía. Dado que la financiación del paquete de estímulo de la COVID-19 proviene principalmente de la deuda del gobierno a corto plazo, plantea la cuestión crítica de la sostenibilidad de la deuda pública. Por lo tanto, ha revelado la necesidad crítica de prestar más atención a la integración del sector financiero (es decir, dinero, deuda y activos / pasivos) dentro del mismo marco para comprender adecuadamente los comportamientos dinámicos observados en el sector de la economía real. El análisis y las previsiones macroeconómicas amplios son cruciales para que las decisiones de formulación de políticas contribuyan al crecimiento económico y la estabilidad macroeconómica en Vietnam. Por lo tanto, este documento tiene como objetivo analizar las diferentes consecuencias de esta intervención pública para los aspectos reales y financieros de la economía mediante el uso de un modelo empírico consistente en el flujo de existencias (SFC) para la economía vietnamita desarrollado por Nguyen et al. (2021), que se basa en modelos teóricos de SFC, pero también representa diferentes características consideradas relevantes para la economía vietnamita.

Aunque fueron marginados durante la edad de oro de la Gran Moderación y el monetarismo, los modelos SFC se basan en el principio de que las variables financieras y reales deben juntarse y analizarse como un todo en el mismo modelo; Por lo tanto, son los más adecuados para hacer frente a los desafíos planteados por la reciente crisis. La literatura SFC surge de la escuela post-keynesiana, producto de la discusión en torno al ganador del Premio Nobel Tobin (Tobin 1969). De hecho, con el rápido desarrollo del sistema financiero en la economía, es crucial al analizar el crecimiento económico comprender el comportamiento del lado financiero, que incluye los mercados de dinero, deuda y activos.

Este documento está organizado de la siguiente manera. Tras esta introducción, la sección 2 describe la situación de la pandemia de COVID-19 en Vietnam y sus repercusiones económicas. En la sección 3 se resumen las respuestas de política gubernamental a esta crisis y el problema de las finanzas públicas. En la sección 4 se presentan las principales características del modelo empírico de cooperación técnica de cooperación sostenible para Vietnam. La Sección 5 discute los resultados de la simulación de nuestro estudio y proporciona información clave.

2. PANDEMIA DE COVID-19 Y SUS IMPACTOS ECONÓMICOS

2.1 Pandemia de COVID-19 en Vietnam

Compartiendo una frontera de más de 1200 km con la República Popular China (RPC), donde se originó la epidemia, Vietnam es uno de los primeros países después de la RPC donde se confirmaron casos de COVID-19. A finales de 2021, este país había sido golpeado por cuatro olas de COVID-19.

Los dos primeros casos en Vietnam se identificaron el 23 de enero de 2020. Durante esta primera ola, Vietnam registró 16 casos sin víctimas directas relacionadas con Wuhan, la República Popular China. Tras el primer registro de transmisión local el 1 de febrero, el primer ministro anunció el brote e impuso medidas estrictas contra la pandemia, incluidas restricciones y prohibiciones de viaje, suspensiones de visados, cuarentenas obligatorias y declaraciones sanitarias para los países muy afectados (la República Popular China, la República de Corea, Irán e Italia). Después de que se registrara el 17º caso el 6 de marzo de 2020, la pandemia se extendió por todo el mundo. El número de personas infectadas aumentó considerablemente, lo que llevó a la suspensión de la entrada de todos los extranjeros a partir del 22 de marzo de 2020. Al regresar a Vietnam, los vietnamitas que venían del extranjero tenían que pasar 14 días en cuarentena completa. A partir del 1 de abril de 2020, todo Vietnam aplicó el distanciamiento social (las personas se quedaron en casa, excepto para salidas esenciales y de emergencia, y los negocios no esenciales cerraron) durante 15 días. No se detectaron nuevos casos de transmisión comunitaria en Vietnam durante 99 días, hasta el 25 de julio. Esto permitió que las actividades económicas continuaran en parte.

Vietnam entró en la segunda ola de infección cuando se detectó la transmisión comunitaria de COVID-19 en Da Nang, incluidas las primeras muertes del país por el virus, que afectaron principalmente a pacientes con enfermedades subyacentes graves, en el grupo del Hospital de Da Nang. Al 31 de agosto de 2020, Vietnam había notificado 1.040 casos, con 32 muertes. A nivel mundial, Vietnam sigue siendo elogiado por su respuesta temprana, que implicó un bajo presupuesto, rastreo de contactos, pruebas estratégicas y específicas, aislamiento y tratamiento, lo que llevó a un número relativamente bajo de casos en comparación con la mayoría de los demás países. Con la reintroducción de medidas de distanciamiento físico en todas las áreas consideradas de alto riesgo, Vietnam se sometió a un período de 3 meses sin ningún caso de infección en la comunidad. Después de 6 meses de suspensión, se reanudaron los vuelos comerciales entre Vietnam, Japón y la República de Corea. Se reanudaron las actividades económicas.

La tercera ola de infección comenzó el 28 de enero de 2021, cuando Vietnam registró casos de transmisión comunitaria en las provincias de Hai Duong y Quang Ninh. En esta nueva fase, el gobierno solo puso en cuarentena las áreas directamente relacionadas con las personas infectadas para limitar el impacto económico. Sin embargo, el número de casos sigue aumentando; el 15 de febrero de 2021, la provincia de Hai Duong fue cerrada durante 15 días, y otras grandes ciudades, como Hanoi y Ciudad Ho Chi Minh, detuvieron todas las actividades de entretenimiento. A partir de marzo de 2021, la situación en las provincias del norte estaba bajo control, y el número de nuevos casos cayó a un solo dígito. Al mismo tiempo, Vietnam lanzó su campaña de vacunación masiva contra la COVID-19.

Desde finales de abril de 2021, Vietnam experimentó "un brote de rápida propagación". Se detectaron numerosos casos en parques industriales en la provincia de Bac Giang y luego en otros hospitales prominentes. Esta vez, fue casi imposible utilizar la gestión de rastreo y cortar la cadena de infección debido a la propagación del virus en muchas provincias de Vietnam. La situación empeoró después del feriado de 4 días por el Día de la Reunificación y el Día Internacional de los Trabajadores, y, el 26 de julio de 2021, Ciudad Ho Chi Minh impuso un toque de queda nocturno diario. Esto significaba que la gente no podía salir de la ciudad excepto en caso de emergencia. El gobierno también movilizó a 10.000 soldados a la ciudad para hacer cumplir el confinamiento y entregar suministros de alimentos. Después de varios meses, en noviembre de 2021, COVID-19 se controló en todo el país.

Una de las contribuciones para controlar la pandemia de COVID-19 es la vacunación. Como se mencionó anteriormente, las vacunaciones comenzaron el 8 de marzo de 2021, con aproximadamente 203 millones de dosis administradas de vacunas reportadas en abril de 2022. Se han aprobado diferentes vacunas, incluida la vacuna Oxford-AstraZeneca, Sputnik V, la vacuna Sinopharm BIBP, la vacuna Pfizer-BioNTech, la vacuna Moderna, la vacuna Janssen y Abdala.

2.2 Impactos económicos de COVID-19 en la economía

La pandemia de COVID-19 ha tenido varios impactos significativos en el crecimiento económico de Vietnam. Según la OSG, el PIB real aumentó un 2,91% en 2020, la tasa de crecimiento más baja desde Doi Moi en 1986 (cuando el crecimiento del segundo trimestre fue del 0,39%, que correspondió al período de confinamiento). Sin embargo, en 2020, la tasa de crecimiento económico de Vietnam sigue siendo superior a la media de los países de la ASEAN y del mundo. La cuarta ola de la pandemia de COVID-19 ha agravado el impacto negativo en el crecimiento económico desde mayo de 2021. El crecimiento del tercer trimestre en 2021 fue del –6,17%. Se espera que la economía vietnamita alcance un crecimiento anual del 5,5% en 2021. Sin embargo, esto aún es incierto debido al alcance y la duración de la actual ola de nuevos casos de COVID19 que golpean al país. La propagación de COVID-19 plantea un riesgo significativo para la demanda interna y el riesgo de interrupción de la producción manufacturera, ya que los casos de COVID-19 se detectan en instalaciones de fabricación sustanciales o cadenas de suministro logísticas. Además, a partir de septiembre de 2021, la tasa general de vacunación del país sigue siendo baja, alrededor del 28%, y solo el 4% de la población ha sido completamente vacunada con dos inyecciones. Por lo tanto, el país sigue siendo vulnerable a nuevas olas de COVID-19.

La pandemia de COVID-19 ha tenido un impacto negativo en todas las actividades económicas. El impacto económico se debe a la implementación de la Directiva No. 15 y la Directiva No. 16 sobre distanciamiento social a nivel nacional. Varios sectores empresariales, incluidos restaurantes, tiendas, cines y lugares de entretenimiento, se han visto afectados por el colapso de la demanda. Aunque las medidas de distanciamiento social se han relajado, los negocios no esenciales permanecen cerrados. Las restricciones a la entrada de extranjeros han afectado negativamente a los sectores del transporte aéreo y el turismo. El sector de la educación y la formación se ha visto afectado por el cierre de escuelas.

3. RESPUESTAS DE LOS GOBIERNOS Y FINANZAS PÚBLICAS

3.1 Respuestas del gobierno vietnamita a la pandemia

El Gobierno vietnamita proporcionó un fuerte liderazgo en respuesta a COVID-19 al establecer el Comité Directivo Nacional (NSC) dirigido por el Viceprimer ministro, Vu Duc Dam, inmediatamente después de detectar los primeros casos nuevos. El NSC es un comité multiministerial y multisectorial para facilitar la toma de decisiones y coordinar la implementación de medidas. Se establecieron sesenta y tres comités directivos provinciales y 707 de distrito a nivel local, lo que ilustra el enfoque multisectorial y la respuesta sistémica del gobierno a la pandemia de COVID-19.

Para mitigar el impacto negativo de la pandemia de COVID-19 en la economía, el gobierno decidió introducir paquetes de estímulo para apoyar a las empresas y personas más afectadas. Según el Instituto ISEAS – YUSOF ISHAK (2021), al recopilar información de varios conjuntos de datos, incluidos el FMI, la OIT, el BAD, los medios de comunicación y los ministerios/departamentos de finanzas, a partir de mayo de 2021, en comparación con otros paquetes de estímulo COVID-19 de los países de la ASEAN, el de Vietnam se mantiene en un nivel modesto (Figura 7). Sin embargo, es vital a muy corto plazo reducir el impacto de la pandemia de COVID-19. Además de estas políticas fiscales anticíclicas, el gobierno ha implementado políticas monetarias expansivas.

Las políticas fiscales incluyen medidas fiscales para apoyar a las empresas y consisten en la extensión del pago de impuestos (Decreto Nº 41/2020/ND-CP de 8 de abril de 2020), tarifas de alquiler con una reducción del 15% (Decisión 22/2020/QD-TTg de 10 de agosto de 2020) y una disminución del 30% en el impuesto sobre la renta de las sociedades en 2020 para empresas, sociedades cooperativas y otras instituciones con ingresos totales inferiores a 200 mil millones de VND (Resolución 116/2020/QH14 de 19 de junio de 2020 y Decreto 114/2020/ND-CP de 25 Septiembre 2020). Se aplicaron a aproximadamente 740.000 empresas activas (que representan el 98% de todas las empresas) y a la mayoría de los hogares comerciales suspendidos. El paquete de apoyo esperado ascendía a 180 mil millones de VND.

Una de las políticas públicas para promover el crecimiento económico en el contexto del COVID-19 es acelerar la inversión pública. La inversión pública total aprobada del presupuesto del gobierno en 2020 fue de casi 700 mil millones de VND, 2.2 veces más que en 2019 (312 mil millones de VND), que incluye 470.6 mil millones de VND en la estimación del presupuesto del gobierno en 2020 y 225.2 mil millones transferidos de 2019. La política se reflejó en diferentes documentos legales gubernamentales para eliminar las dificultades en las actividades productivas y comerciales, acelerar el desembolso de capital de inversión pública y orientar a los ministerios, autoridades centrales y locales y agencias para implementar soluciones para acelerar drásticamente el desembolso de la inversión pública. Por lo tanto, la tasa de crecimiento de capital realizada del presupuesto del gobierno en 2020 alcanzó el nivel más alto de 2016 a 2020.

Dirigida a las personas afectadas por la pandemia de COVID-19, de conformidad con la Resolución No. 42/NQ-CP de 9 de abril de 2020 y la Decisión No. 15/2020/QD-TTg, la política de seguridad social proporcionó guías para la asistencia y la implementación de políticas para apoyar a las personas que enfrentan dificultades causadas por la pandemia de COVID-19, respectivamente. En consecuencia, se desembolsarían alrededor de 62.000 billones de VND (alrededor del 0,96% del PIB) a aproximadamente 20 millones de trabajadores que habían perdido sus empleos debido al impacto de la pandemia.

Sin embargo, las personas que recibieron apoyo fueron principalmente del grupo de trabajadores pertenecientes al sector asegurado, trabajadores que tienen méritos y hogares pobres. Mientras tanto, los trabajadores que se vieron significativamente afectados son trabajadores independientes, y los trabajadores del sector informal no tienen acceso a este apoyo. La aplicación de las políticas de apoyo directo se ha enfrentado a un obstáculo importante porque no existe una base de datos para gestionar la información sobre los beneficiarios, lo que ha dado lugar a un complicado procedimiento de solicitud de apoyo, lo que genera inconvenientes para las personas.

En 2021, frente a la cuarta ola de la pandemia, Vietnam emitió la Resolución 68, que revela incentivos financieros para empleadores y empleados afectados por COVID-19. El paquete de apoyo valía alrededor de 1.130 millones de dólares.

Según la información publicada por el gobierno sobre los resultados de la implementación del presupuesto estatal en 2020 y el presupuesto estatal estimado en 2021, que acaba de enviarse a la Asamblea Nacional, para compensar el gasto excesivo debido principalmente a la pandemia de COVID-19, en 2020, el Gobierno emitió activamente bonos del gobierno. Se emitieron alrededor de VND 333,000 mil millones de bonos del gobierno para cubrir el gasto excesivo y pagar el principal. En 2020, el gobierno extendió el vencimiento de los bonos del gobierno en más de 3,5 veces más que en 2011. De 3,9 años (en 2011) a un promedio de 13,94 años (en 2020), el vencimiento medio de la deuda de la cartera de deuda pública a finales de 2020 aumentó a 8,42 años. Además, el gobierno movilizó capital a mediano y largo plazo. No obtuvo más préstamos de instituciones financieras internacionales, como el Banco Mundial y el Banco Asiático de Desarrollo, lo que contribuyó a fortalecer la calificación crediticia del país.

En cuanto a las políticas monetarias, el SBV decidió reducir la tasa de interés operativa, lo que permite el apoyo de liquidez a las entidades de crédito y reduce el costo del capital de endeudamiento para empresas y hogares.

Otra política monetaria para apoyar a las empresas afectadas por la pandemia de COVID-19 está relacionada con la reestructuración del plazo de la deuda y la exención de intereses de los préstamos (Circular No. 01/2020/TT-NHNN de 13 de marzo de 2020). Esta política contribuyó a controlar las deudas incobrables durante este período. Además, el SBV tenía la política de apoyo crediticio para el sector bancario para equilibrar sus fuentes de capital, ahorrar costos operativos para reestructurar la deuda, eximir o reducir los intereses de los préstamos y las comisiones de pago, y considerar nuevos préstamos para la producción y el negocio de empresas y hogares; supervisar y evaluar periódicamente la situación de los prestatarios para aplicar medidas de apoyo con prontitud y eficacia; estabilizar las tasas de interés de los depósitos y préstamos; y responder con prontitud a las necesidades de pago de las personas. El paquete de apoyo crediticio de los bancos comerciales valía 250.000 billones de VND, según el cual los bancos se comprometieron a implementar paquetes de apoyo crediticio con tasas de interés anuales que eran un 2% más bajas que antes de COVID-19. El paquete de apoyo del Banco de Política Social tenía un valor de 16.000 billones de VND y tenía como objetivo extender la deuda para los clientes, ajustar los plazos de pago y emitir nuevos préstamos.

Recientemente, en enero de 2022, la Asamblea Nacional de Vietnam aprobó la Resolución 43, que es el plan de recuperación posterior a COVID para la economía vietnamita y se centra en seis pilares para reactivar la economía después de la pandemia: (1) circulación de bienes y producción fluida de empresas; (2) promoción de la manufactura para restablecer el crecimiento económico; 3) inversiones a gran escala (infraestructuras de transporte interregionales, energía verde e infraestructuras digitales nacionales); (4) abordar las dificultades a las que se enfrentan las empresas; 5) reformas institucionales; y (6) recursos humanos. Este plan de recuperación establece varias políticas para apoyar al país a lograr un crecimiento del PIB del 6,5 al 7% entre 2021 y 2025. En virtud de la Resolución 43, se han aprobado alrededor de 15.000 millones de dólares. Consiste en políticas fiscales y monetarias (Figura 13). En términos de políticas fiscales (Figura 14), se ha anunciado una reducción del 2% en el IVA (del 10% al 8% en 2022 y 2023), así como la deducción del CIT para las empresas. Existen diferentes medidas de incentivo. El gobierno ha comprometido VND 14 billones (US $ 620 millones) para el sector de la salud, incluidos fondos para mejorar las instalaciones, el control de enfermedades, los hospitales y los recursos humanos relacionados con COVID-19. Se ha asignado un fondo de alrededor de 5 billones de VND (220 millones de dólares EE.UU.) al Banco de Políticas Sociales de Vietnam para préstamos preferenciales, incluidas inversiones en capacitación laboral, educación profesional y seguridad social. Un paquete de VND 40 billones (US $ 1.76 mil millones) toma la forma de préstamos con una tasa del 2% anual a través de bancos comerciales para diversas industrias para apoyar a los hogares comerciales y las cooperativas. Además, más del 30% del paquete de recuperación se ha asignado a la inversión pública (proyectos de infraestructura en transporte, TI, digitalización, seguridad hídrica, cambio climático y desastres naturales). Se ha introducido otro paquete de VND 6,6 billones (US$2,9 millones) para viviendas para empleados que trabajan en zonas industriales, zonas francas industriales y áreas económicas clave. El gobierno planea aumentar el gasto en el sector de la salud, la importación de vacunas COVID-19 y el gasto en seguridad social. En cuanto a la política monetaria, la tasa de interés se reducirá en 0.5-1% en 2022 y 2023 para estimular la inversión.

Sin embargo, durante la pandemia de COVID-19, el gobierno no solo está recaudando menos ingresos debido a la desaceleración económica, sino que también está gastando considerablemente más para hacer frente a sus consecuencias negativas. Esta intervención pública planteará una cuestión crucial sobre cómo financiarla. La Resolución 43 especifica diferentes métodos de financiamiento, incluidos bonos del gobierno, AOD y otros préstamos oficiales, lo que significa que esta necesidad de financiamiento público se financia principalmente con deuda. La Asamblea Nacional hizo otra Resolución, la Resolución 23, en 2021, que fijó el límite de déficit público, deuda pública y deuda externa.

El techo anual de la deuda pública del país no superará el 60% del PIB. La deuda externa nacional no superará el 50% del PIB, con un nivel de alerta del 45% del PIB.

3.2 Deuda pública y sostenibilidad fiscal

Como se mencionó anteriormente, la crisis de COVID-19 ha exacerbado la presión sobre los desafíos de financiamiento del país debido a un gasto público inesperado significativo. Las diversas medidas tomadas por el gobierno para devolver la economía vietnamita a su nivel anterior a COVID han aumentado la preocupación por la gestión de la deuda pública, uno de los fundamentos macroeconómicos. Por lo tanto, justifica nuestro estudio que examina los efectos de las respuestas del gobierno para hacer frente a COVID-19 en la economía, la deuda pública y la sostenibilidad fiscal. En otras palabras, la pandemia tendrá un impacto sustancial en las finanzas públicas.

La noción de sostenibilidad de la deuda pública se refiere al hecho de que la deuda pública no puede seguir aumentando en relación con el ingreso nacional. Cuando la deuda pública aumenta durante varios períodos, el gobierno debe aumentar los superávits primarios futuros para pagar la deuda o enfrentar el incumplimiento (Oviedo y Mendoza 2004). Esto significa que el gobierno tiene que aumentar sus ingresos (principalmente impuestos) y/o reducir su gasto. Esto está vinculado a las políticas fiscales del gobierno. Sin embargo, el gobierno también puede confiar en las políticas monetarias implementadas por el banco central. El banco central aumenta la oferta monetaria, lo que conduce a una mayor inflación, y luego el valor real de la deuda pública disminuye. Sin embargo, supongamos que el volumen de deuda pública es demasiado grande. En ese caso, tendrá un impacto negativo en los mercados financieros debido a la pérdida de confianza / expectativas sobre la capacidad financiera del gobierno.

Además, la deuda pública tiende a aumentar muy rápidamente después de cada crisis. Varias organizaciones internacionales han decidido aumentar los préstamos y proporcionar más recursos financieros a los países en desarrollo para evitar impagos de la deuda soberana. Sin embargo, Arquié, Héricourt y Tripier (2020) insistieron en que la movilización de recursos internos (GRD) es un instrumento subutilizado para construir la recuperación de la pandemia y el camino hacia el desarrollo sostenible, especialmente en los países de ingresos bajos y medios. Para los países en desarrollo, debido a las dificultades de movilizar recursos internos para fines sociales y de inversión, es inevitable que dependan de la ayuda externa u otros recursos financieros externos. Sin embargo, para evitar inconsistencias con los objetivos/prioridades de desarrollo del país, la GRD es un "ancla" crítica para las estrategias de desarrollo dirigidas por el país y contribuye a reducir la vulnerabilidad fiscal del país (Napo 2022).

Ahora examinaremos los ingresos y gastos del Gobierno vietnamita. La figura 15 muestra la evolución y composición de los ingresos del Gobierno vietnamita de 2000 a 2019; Los ingresos del Estado han aumentado en un promedio del 17% anual. Los ingresos estatales consisten en ingresos internos (excluidos los ingresos petroleros) e ingresos externos (petróleo, derechos de aduana y subvenciones). Los ingresos internos representan la parte más significativa de los ingresos del presupuesto estatal, lo que contribuye a la estabilidad de los ingresos del gobierno. El impuesto sobre el valor añadido y el impuesto sobre la renta de las sociedades son las dos fuentes más importantes que contribuyen a los ingresos fiscales. Sin embargo, la adopción por parte del Gobierno vietnamita de la política fiscal anticíclica expansiva debido a la desaceleración del crecimiento económico en los últimos años ha llevado a una tasa impositiva y arancelaria más baja, reduciendo los ingresos estatales. El impuesto sobre la renta de las personas físicas está aumentando, pero su participación en el total sigue siendo moderada debido a las dificultades para rastrear los ingresos personales en el sector privado, y el sector informal sigue siendo esencial. Desde 2008 hasta el presente, los ingresos petroleros han disminuido debido al menor precio del petróleo y al estancamiento de la producción de petróleo crudo. Es notable que el plan de recuperación con una reducción de impuestos para las empresas reducirá los ingresos del gobierno y, por lo tanto, afectará su equilibrio fiscal.

La situación fiscal de Vietnam empeoró entre 2003 y 2016 debido a factores cíclicos y estructurales (gráfico 17). El déficit del presupuesto del Estado se mantuvo en un nivel elevado, lo que provocó un aumento de la deuda pública y se convirtió en uno de los riesgos macroeconómicos más importantes a los que se enfrentaba Vietnam. Además, el coeficiente de deuda pública es uno de los indicadores críticos de la sostenibilidad fiscal. Según la Ley de Gestión de la Deuda Pública de 2009, la deuda pública incluye la deuda pública, la deuda garantizada por el gobierno y la deuda contraída por las autoridades locales. Hubo un aumento considerable de la deuda pública en 2008 y 2012, que correspondió a dos paquetes de estímulo de 8.000 millones de dólares en 2009 para hacer frente a los impactos negativos de la crisis financiera mundial en 2008 y 1.400 millones de dólares en 2013 para hacer frente a la crisis bancaria vietnamita en 2011-2012 (Figura 18). Desde 2016, el gobierno ha mejorado el déficit presupuestario con un objetivo de menos del 4% de 2016 a 2020. Sin embargo, este objetivo es difícil de alcanzar debido al impacto adverso inesperado de la pandemia.

Tanto las fuentes nacionales como las internacionales pueden financiar el déficit presupuestario. El gráfico 19 muestra que la deuda pública interna ha aumentado considerablemente desde la década de 2010 con el desarrollo del mercado interno de bonos, mientras que la proporción de deuda externa ha disminuido gradualmente. Antes de 2013, el gobierno financiaba su déficit principalmente mediante préstamos del extranjero. Había un riesgo cambiario considerable. Esto condujo a políticas más prudentes que reducen la deuda externa en lugar de la deuda interna. Hoy en día, la deuda interna representa más del 60% de la deuda pública.

4. MODELO Y SIMULACIÓN

Para examinar las diferentes consecuencias de la intervención pública vietnamita para hacer frente a COVID-19 no solo para el lado real de la economía sino también para el lado financiero, es decir, el déficit público y la deuda pública, nos basamos en el primer modelo empírico SFC para la economía vietnamita (Nguyen et al. 2021). Este modelo permite la integración de variables financieras y reales, a diferencia de los modelos macroeconómicos existentes en Vietnam. Describiremos solo las principales variables y ecuaciones que son relevantes para los objetivos de este artículo.1

4.1 Modelo

El modelo empírico consistente con el flujo de existencias para la economía vietnamita empleado en este documento contiene seis sectores: (1) empresas; 2) el banco central; 3) bancos comerciales; 4) el Gobierno; (5) hogares; y (6) el resto del mundo. Debido a la disponibilidad, incluye instrumentos financieros relevantes: (i) reservas internacionales; ii) efectivo; iii) depósitos de dong; iv) depósitos extranjeros; v) fianzas; vi) préstamos; vii) préstamos extranjeros; viii) equidad; y ix) inversión extranjera directa. El modelo se desarrolló sobre la base del marco contable, incluido el balance y la matriz de flujo de transacciones. Estas dos matrices se construyeron basándose en las Directrices Internacionales de Contabilidad Nacional del Sistema (ONU 2009) de 2008 y recopilando datos de diferentes fuentes.

El balance (cuadro A1) representa la estructura financiera de la economía mediante la visualización de los saldos y pasivos financieros de cada sector institucional. Un signo positivo significa un activo, y uno negativo significa un pasivo del titular del sector. La diferencia entre activos y pasivos da el patrimonio neto del sector institucional. De acuerdo con el principio de consistencia de las existencias, para cada instrumento financiero, la suma del valor de los activos debe ser igual a la de los pasivos. En consecuencia, el patrimonio neto total de la economía es igual al valor de los activos no financieros.

Todos los flujos se pueden representar en forma de tabla, como se muestra en la Tabla A2. En primer lugar, la posición neta de financiación/endeudamiento de cada sector debe corresponder a los flujos de inversión y, por lo tanto, al stock (tenencias) de activos/pasivos financieros netos. En segundo lugar, los pasivos financieros de un sector deben implicar pagos (intereses o dividendos) al sector que posee los activos correspondientes. Estas consistencias contables nos permiten ver cómo las decisiones de los agentes en la economía real afectarán sus activos / pasivos y cómo estos cambios en el balance general proporcionarán retroalimentación sobre sus decisiones anteriores. En el TFM, el signo más denota las fuentes de fondos (entradas), y el signo menos es para usos de fondos (salidas). La consistencia del flujo horizontal implica que las fuentes tienen que corresponder a los usos de los fondos para cada tipo de transacción. En otras palabras, la suma de cada fila de transacción es igual a cero. Además, la consistencia del flujo vertical requiere que la suma de cada columna de la tabla sea igual a cero. Esto significa que la capacidad/necesidad neta de financiación conduce a cambios en los diferentes activos financieros mantenidos por cada sector institucional.

Hogares

Los hogares vietnamitas utilizan su ingreso disponible para consumir, invertir y acumular activos financieros en forma de depósitos, bonos del gobierno, capital firme u otros activos financieros. Los hogares también pueden obtener préstamos de los bancos comerciales para satisfacer sus necesidades de financiación.

El ingreso bruto disponible de los hogares (YDt h) consiste en ingresos mixtos de producción, salarios nacionales y extranjeros, transferencias gubernamentales, remesas e intereses recibidos sobre activos, menos su contribución social e impuestos sobre la renta, que son una proporción de sus ingresos, impuestos sobre los beneficios, que se recaudan sobre una proporción de los beneficios de los hogares, intereses pagados por préstamos y transferencias al extranjero.

Banco Central y Bancos Comerciales

De conformidad con la Ley del Banco Estatal de Viet Nam de 2010, el Banco Estatal de Viet Nam (SBV) i) realiza la gestión estatal de las actividades monetarias y bancarias y de divisas; (ii) emite dinero, actúa como banco de instituciones de crédito y proporciona servicios monetarios para el gobierno; y (iii) lleva a cabo la gestión estatal de los servicios públicos bajo la jurisdicción del Banco del Estado. Los objetivos del SBV son el control de la inflación, la estabilización de la macroeconomía, el apoyo al crecimiento económico y la garantía de la liquidez de las entidades de crédito. El SBV puede utilizar un conjunto de herramientas para lograr estos objetivos, incluidas herramientas de tasas de interés, tipos de cambio, requisitos de reserva, operaciones de mercado abierto y otras herramientas. Dependiendo de las condiciones macroeconómicas, el SBV utilizará diferentes herramientas. En nuestro modelo, suponemos que el banco central determina la tasa de refinanciación como herramienta de política monetaria y las reservas del banco.

La tasa de refinanciación o la tasa de interés del crédito del banco central a los bancos comerciales se considera uno de los instrumentos de política monetaria. De hecho, el Banco Estatal de Viet Nam determinó los objetivos y las medidas importantes sobre la gestión de la política monetaria de la siguiente manera: "gestionar la política monetaria de manera proactiva y flexible en estrecha asociación con la política fiscal para controlar la inflación, estabilizar la macroeconomía, apoyar el crecimiento económico a un nivel razonable y garantizar la liquidez de las instituciones de crédito. Gestionar con flexibilidad los tipos de interés y de cambio razonables en función de la evolución macroeconómica y monetaria, especialmente la inflación; y garantizar el valor del dong de Vietnam, continuar restringiendo la dolarización y la goldarización". Por lo tanto, la tasa de refinanciamiento es una función de la inflación y el tipo de cambio. Además, el tipo de interés de los Estados Unidos afecta a los tipos de interés de los países en desarrollo. Cuando la Fed sube las tasas de interés, los inversores tienden a vender activos denominados en monedas extranjeras y comprar activos denominados en dólares. Cuanto mayor sea el diferencial entre las tasas de interés estadounidenses y las tasas de interés en otros países, más probable es que los inversores pasen de activos denominados en extranjeros a activos denominados en dólares. Este aumento de la demanda de dólares eleva el tipo de cambio del dólar, y los tipos de cambio de divisas de otros países tienden a debilitarse. Esto eleva los precios de las importaciones a esos países, elevando la inflación. Una caída del tipo de cambio puede dificultar que las empresas y los gobiernos paguen la deuda denominada en dólares. El banco central puede decidir apoyar sus tipos de cambio de divisas elevando las tasas de interés para resolver este problema.

4.2 Simulación

Datos

Utilizamos los datos anuales de 1996 a 2019 para estimar las ecuaciones de comportamiento para simular el modelo. La mayoría de las ecuaciones de comportamiento se basan en estimaciones OLS o modelos de corrección de errores vectoriales (VECM), lo que lleva a los mecanismos de corrección de errores (ECM) correspondientes para cada especificación. Las estimaciones de VECM y las estimaciones de ECM representan interpretaciones a largo y corto plazo, respectivamente. Elegimos variables explicativas en cada ecuación basadas en argumentos teóricos y empíricos para evitar modelos falaces. Sin embargo, también deben verificar la condición de validez estadística. Algunas roturas estructurales significativas también se consideran en el modelo agregando variables ficticias.

Para simular diferentes escenarios, definimos el escenario de referencia proyectando nuestras variables exógenas hacia el futuro, que representan las tendencias de desarrollo socioeconómico de Vietnam y del mundo. En aras de la simplicidad, todos los parámetros estimados permanecen constantes durante el período de proyección. La Tabla 1 representa las características clave del escenario de línea base.

La tasa de crecimiento demográfico se ha tomado de las proyecciones demográficas de las Naciones Unidas para Vietnam. Las tasas de depreciación del capital se han tomado del conjunto de datos sobre inversiones y capital social del FMI correspondiente a 2019. Como se mencionó anteriormente, debido a la gran proporción de empleo informal y por cuenta propia en la economía vietnamita y la baja tasa de desempleo en el pasado, suponemos que la tasa de desempleo se mantiene constante en el 2%. Sin embargo, para capturar el impacto de la pandemia de COVID-19 sin intervención pública, tomamos el valor del desempleo en 2020 y 2021 de la OSG. Tomamos la proyección de la proporción de inversión pública y gasto público del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda del FMI (2019) para Vietnam.

En nuestro modelo, tenemos varias variables que reflejan el comportamiento de los mercados extranjeros. Para la tasa de crecimiento del PIB mundial, tomamos las Perspectivas de la economía mundial para 2020 y 2021 para considerar la reducción de la demanda mundial durante la pandemia de COVID-19 y las proyecciones cuantitativas de las llamadas vías socioeconómicas compartidas (SSP) para el período restante de simulación. La demanda de importaciones reales de los interlocutores comerciales se basa en las proyecciones de la OCDE. La tasa de interés de los Estados Unidos se toma de las previsiones de tasas de interés de la FED.

Simulación de Intervención Pública

Para abordar nuestra principal pregunta de investigación sobre los efectos de las respuestas políticas para hacer frente a la pandemia de COVID-19, implementamos un shock simultáneo que representa el paquete de estímulo y el plan de recuperación. En otras palabras, los efectos de la intervención pública se simularán cambiando los parámetros relacionados con las variables de política. El escenario de referencia es el escenario sin intervención pública, y el escenario alternativo considera el paquete de estímulo y el plan de recuperación. Consiste en políticas fiscales y monetarias. En términos de implicaciones de modelado, integramos un aumento en el consumo final del gobierno, un aumento en la inversión pública, un aumento en las transferencias del gobierno a los hogares y la reducción de la tasa de interés del banco central durante el período 2020-2023. Los valores de estos choques se toman en función del valor real del estímulo fiscal y el plan de recuperación del gobierno para replicar la realidad en la medida de lo posible.

Examinaremos los efectos de estas intervenciones públicas en la pandemia de COVID-19. Presentaremos el impacto primero en las variables del lado de la demanda, como el PIB, el consumo y la inversión, y luego en las variables del lado financiero, que son el déficit público y la deuda pública.

5. CONCLUSIONES Y DISCUSIÓN

Presentamos los resultados relevantes de estas intervenciones públicas en la pandemia de COVID-19 y luego proporcionamos información clave del estudio. Por el lado de la demanda, en primer lugar, un aumento del consumo público y de la inversión pública puede contribuir directamente al PIB, pero con un ligero retraso debido a las expectativas adaptativas en la decisión de producción. En segundo lugar, la expansión fiscal aumentará las transferencias a los hogares, estimulando su renta disponible, lo que a su vez se traduce en un aumento relativo de su consumo y de su inversión. En tercer lugar, la reducción de la tasa de interés del banco central reducirá la tasa de préstamos (gráfico 26) y el costo de los préstamos para las empresas y los hogares. Esto explica el aumento de la inversión de las empresas.

Después de la intervención pública durante 2020-2023, el PIB real vuelve al escenario base y disminuye durante el próximo período, lo que puede explicarse principalmente por el impacto negativo en la balanza comercial del país. Para 2025, la economía puede entrar en un nuevo ciclo.

En cuanto a la cuenta del gobierno, la línea roja representa los resultados del escenario de expansión fiscal en comparación con el escenario de referencia (la línea azul). El aumento del gasto público, la inversión pública y las transferencias de hogares aumentarán los gastos totales del gobierno. Mientras tanto, la reducción de los ingresos fiscales reducirá los ingresos del gobierno. En general, afecta negativamente al déficit público en comparación con el escenario base. Este deterioro del saldo fiscal (gráfico 30) aumenta la deuda pública a mediano plazo, ya que el gobierno financia su déficit público con deuda. A partir de 2026, el efecto positivo sobre el crecimiento económico puede mejorar ligeramente el déficit público y acercar la deuda pública al valor de referencia. Además, hasta 2025, la deuda pública sigue siendo inferior al límite de deuda pública del 60% fijado en la Resolución 23 de la Asamblea Nacional. Por lo tanto, todavía representa un riesgo potencial para la estabilidad financiera del gobierno durante el período 2025-2027. Esto corresponde al período en el que el PIB real disminuye en comparación con el escenario base. La reducción del PIB conducirá a una disminución de los ingresos públicos, afectando el déficit público y aumentando la deuda pública.

Durante la pandemia, el gobierno puede satisfacer sus necesidades de financiamiento a través de deuda interna (emisión de bonos) con una tasa de interés más baja. De hecho, la tasa de rendimiento de un bono disminuye con la tasa de interés del banco central. Por lo tanto, reduce el riesgo de carga de la deuda. Además, según el Ministerio de Finanzas (MOF), la deuda externa pública ha sido controlada en los límites seguros aprobados por la Asamblea Nacional para garantizar la seguridad financiera nacional.

En resumen, la pandemia de COVID-19 ha llevado a una disminución sin precedentes de la actividad económica. Se espera una crisis económica mundial, con una contracción del PIB mundial mucho mayor que la crisis financiera mundial de 2008. Requiere medidas políticas para apoyar a los sectores económicos y la recuperación económica posterior a la COVID-19. Por lo tanto, nuestros resultados muestran que las respuestas políticas para hacer frente a la pandemia parecen afectar positivamente el crecimiento económico a corto plazo. Muestran que los paquetes de estímulo aumentan la necesidad de financiamiento del gobierno y luego causan un deterioro en el déficit público y un aumento en la deuda pública. Sin embargo, en realidad, habrá varias condiciones para garantizar los efectos de estos paquetes de estímulo. Además, los resultados despiertan la preocupación de los responsables políticos sobre el aumento de la deuda pública y su gestión tras la pandemia.

El Gobierno vietnamita ha demostrado su firme compromiso para hacer frente a la COVID-19 desde el principio. La eficacia del paquete de estímulo y del plan de recuperación depende de su implementación, monitoreo y evaluación. En otras palabras, para garantizar la absorción rápida y eficiente de los fondos de estímulo para el gasto público productivo, es esencial fortalecer la capacidad administrativa y reducir los retrasos en la ejecución. La inversión pública adicional podría ayudar a compensar los posibles efectos adversos a corto plazo de la pandemia en el sector privado. Vietnam se propone acelerar el desembolso de la inversión pública, lo que puede contribuir a estimular la inversión privada, amplificando así los efectos del conjunto de medidas de estímulo y recuperación. Para el sector de los hogares, las autoridades locales garantizan el desembolso más rápido de los paquetes de apoyo para los trabajadores afectados por la pandemia. El retraso en el desembolso obstaculizará el efecto del paquete de estímulo y recuperación en el crecimiento económico.

El sistema bancario desempeña un papel fundamental en la financiación de las empresas y las inversiones de los hogares para contribuir a la recuperación económica. De hecho, la política monetaria del plan de recuperación aliviará las condiciones crediticias de las instituciones financieras, los retrasos en el pago de la deuda de los hogares y las empresas, y los sistemas de garantía de crédito. Estas políticas tienen como objetivo reducir los resultados económicos adversos de la pandemia a corto plazo. Sin embargo, el estudio también reveló varias fragilidades económicas potenciales y riesgos financieros para la recuperación económica. Por lo tanto, pueden tener un impacto adverso en el crecimiento económico y empeorar los ingresos del gobierno y luego el déficit público y la deuda pública.

Como el saldo de la deuda pública podría ser problemático para su sostenibilidad, que es su capacidad para pagar la deuda, el gobierno no debería mantener políticas fiscales expansivas durante demasiado tiempo. Los pagos de la deuda pueden conducir a una reducción de las actividades económicas. El gobierno debería tratar de relajar las medidas de contención gradualmente después de la recuperación. Esto contribuirá a aliviar la carga de la deuda y a mantener el coeficiente de endeudamiento por debajo del límite de la deuda pública.

El hecho de que el gobierno movilice la deuda interna en lugar de la deuda externa ayuda a evitar la carga de la deuda del país. Por lo tanto, este estímulo es una intervención política eficaz para hacer frente a la pandemia de COVID-19. A corto plazo, la principal fuente de financiación son los préstamos. Sin embargo, a mediano y largo plazo, las autoridades deben considerar los impuestos para aumentar los ingresos del gobierno y las políticas de gasto después de la recuperación. La crisis de COVID-19 amplificó y expuso varias debilidades estructurales preexistentes de la economía y la sociedad. La recuperación vietnamita después de COVID-19 también enfrenta varios desafíos estructurales a largo plazo, como el cambio climático, el envejecimiento de la población, la aceleración de la digitalización y el aumento de las desigualdades. Se podría lograr una recuperación sostenible después de la COVID cuando el gobierno tenga que garantizar que las inversiones emprendidas hoy sean coherentes con las prioridades de desarrollo de Vietnam. Esto requiere que el gobierno introduzca una combinación de políticas para promover un crecimiento económico resiliente e inclusivo, compensar los costos de la deuda pública debido a los déficits presupuestarios inducidos por COVID-19 y apoyar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

