

INFORME RIESGO PAÍS

MALASIA

Madrid: 26 de mayo de 2021



La crisis sanitaria y las turbulencias políticas ponen a prueba la tradicional estabilidad política e institucional. La tradicional estabilidad política de Malasia ha dado paso a un periodo de zozobra debido a las disputas en la coalición de gobierno que ganó las elecciones de 2018. La dimisión del Primer ministro Mahatir en marzo de 2020 ha llevado a la formación de una nueva coalición liderada por el ahora Primer Ministro Muhyaddin Yassin que no cuenta con un amplio apoyo en las cámaras por lo que su continuidad no está asegurada.

Modelo de desarrollo asiático inversor-exportador. Malasia es desde hace décadas una economía dinámica de renta media alta, con un PIB de un tamaño notable y una estructura productiva caracterizada por el elevado peso de las manufacturas, pero bien diversificada y abierta al exterior. Justo antes del covid, Malasia todavía registraba un crecimiento robusto, en torno al 4-5% del PIB, con baja inflación y superávit externo del 2-3% del PIB.

Fuerte impacto crisis sanitaria. La crisis del covid ha tenido una intensa repercusión en Malasia, que ha sufrido una contracción del 5,6% del PIB en 2020. No ha podido emular otros casos de éxito de la región en materia de contención de la epidemia y tanto su sector exterior como la demanda interna se han visto muy afectados. El uso de políticas fiscales y monetarias expansivas está favoreciendo la recuperación ya a partir del tercer trimestre de 2020 si bien el crecimiento en 2021, estimado en un 6,5%, está sujeto a la todavía incierta evolución de la pandemia en el país.

Deterioro del todavía favorable perfil de solvencia. A pesar del incremento del déficit público y de la deuda provocado por la crisis, el nivel de endeudamiento externo sigue siendo relativamente moderado. Asimismo, el país cuenta con un fondo soberano y un fácil acceso a los mercados de capitales (grado de inversión).

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ La tradicional estabilidad política derivada del dominio del partido UMNO sobre la vida política ha dado paso a un turbulento periodo de cambios de gobierno y frágiles coaliciones desde las elecciones de 2018 que implicaron la primera alternancia de poder en más de seis décadas.
- ➔ La dimisión del Primer Ministro Mahatir en marzo de 2020 provocó la desmembración de la coalición Pakatan Harapan (PH) que ganó las elecciones de 2018 y la llegada al poder del Primer Ministro Muhyidin Yassin al frente de una nueva coalición, Perikatan Nasional (PN), cuya continuidad tampoco parece asegurada. Las probabilidades de un nuevo cambio de gobierno o un adelanto electoral antes de las generales previstas para 2023 parecen elevadas.
- ➔ La firma del acuerdo de libre comercio regional RCEP entre los miembros del ASEAN-10 supone una notable oportunidad para la recuperación y para afianzar la posición de Malasia como economía abierta e integrada en la región económica más dinámica del mundo.

LA ESTABILIDAD SE VE EMPAÑADA POR UN GRAN EMBROLLO POLÍTICO

POBLACIÓN	31,9 mill. habs.
RENTA PER CÁPITA	11.200 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	28.680 \$
EXTENSIÓN	330.803 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía electiva constitucional
CORRUPCIÓN	57/180
DOING BUSINESS 2020	12/190

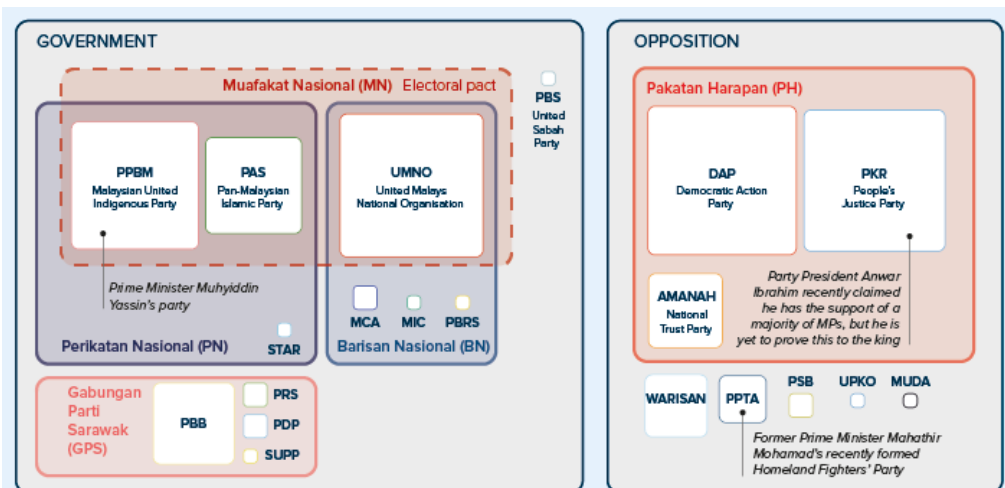
Malasia es una historia de éxito político y económico, basada en una notable estabilidad institucional, en el respeto a la inversión extranjera, y en unas políticas económicas prudentes y de fomento de la actividad comercial exterior. Desde su creación en 1963 el país ha protagonizado una trayectoria de elevado crecimiento, apertura a la inversión y al comercio típica del sudeste asiático, habiéndose convertido hoy en día en un país de renta media-alta (11.200 \$), y gozando de unos indicadores de gobernanza relativamente favorables. Esta trayectoria es si cabe más elogiada dado que Malasia no contaba con una posición de partida particularmente favorable en muchos aspectos.

Malasia cuenta, de hecho, con una compleja estructura político-administrativa. Es oficialmente una monarquía electiva constitucional⁽¹⁾, formada por una federación de 13 estados (9 de los cuales son a su vez monarquías hereditarias) y 3 territorios federales (la capital, Kuala Lumpur, es uno de ellos) repartidos entre la península malaya y el norte de la isla de Borneo, así como algunas islas del archipiélago indonesio. Asimismo, en términos sociales el país es un diverso cóctel multiétnico

(1) El Monarca o Yang di-Pertuan Agong es elegido por un periodo de 5 años de entre y por el Consejo de Regidores o Durbar, formado a su vez por los monarcas y gobernadores de los estados de la Federación. En 2019 el Sultán de Kelantan, Muhamad V, entonces en el cargo, abdicó antes del fin de su mandato por el escándalo suscitado tras casarse en secreto con una Miss rusa. En su lugar se eligió como nuevo monarca al Sultán Abdulah de Pahang, cuyo mandato finaliza en 2024.

y multirreligioso. El principal grupo étnico es el malayo (bumiputras), que comprende aproximadamente el 50% de los casi 32 millones de habitantes del país y que son mayoritariamente de religión musulmana. Le siguen en importancia la minoría china (23% de la población) y la hindú (7%). También existen otros grupos étnicos autóctonos minoritarios, que en conjunto son cerca del 12%, y una notable comunidad foránea que supone casi el 8%. A diferencia de lo ocurrido en otros países de su entorno con una composición étnica similar, las autoridades malayas han logrado desde la independencia mantener la estabilidad política y, con alguna excepción, evitar conflictos interétnicos. En buena medida esto ha sido posible gracias a la política de “discriminación positiva” en favor de los bumiputras, emprendida con el fin de acercar su nivel de renta al de las etnias más pudientes (fundamentalmente la china). Esa política de “discriminación positiva” se ha ido reduciendo para limitar algunos efectos negativos, pero se considera que en general ha tenido un notable éxito, y hoy los bumiputras controlan más del 30% de la riqueza nacional, frente a sólo un 3% hace tres décadas. No obstante, la comunidad china sigue siendo con diferencia la más pudiente del país y sigue generando algo de recelo. En cualquier caso, las desigualdades en la distribución de la riqueza en Malasia son muy inferiores a las de países vecinos como Tailandia o Indonesia.

El complejo mapa político malayo



Fuente: Oxford Analytica

La vida política estuvo dominada desde la creación del país hasta hace tres años por la coalición Barisan, liderada por el UMNO, partido de corte conservador-liberal. Esto dio al modelo malayo no solo una gran estabilidad, sino una larga continuidad en las políticas económicas favorables a la inversión y al comercio y respetuosas con la economía de mercado. Sin embargo, si bien no podemos hablar en absoluto de ruptura con el modelo económico, en los dos últimos años sí hemos asistido a un abrupto cambio del panorama, caracterizado ahora por una casi permanente convulsión política, que se ha visto además agravada por la crisis sanitaria del covid.

El complejo embrollo político en que está envuelto el país actualmente tiene su origen en las elecciones de 2018, que dieron paso a la primera alternancia en el poder en la historia del país,

algo que paradójicamente vino de la mano del retorno al gobierno de Mohamad Mahatir, el primer ministro más longevo de la historia malaya en su anterior etapa (1981-2003)⁽²⁾. En efecto, Mahatir ganó al frente una heterogénea coalición de centro izquierda y centro derecha de cuatro partidos denominada Pakatan Harapan (PH), que logró una ajustada victoria en las elecciones de mayo de 2018, desbancando a Najib Razak, líder de UMNO, en el poder desde 2009, que había sufrido una fuerte erosión del apoyo popular a raíz de diversos casos de corrupción⁽³⁾.

El PH contaba con 113 de los 222 escaños del parlamento e incluso con el apoyo externo adicional de otros 9 escaños, lo que en principio le daba apoyos suficientes para pensar en una legislatura estable. Sin embargo, las disputas en la coalición han sido contantes, más por desavenencias personales o pugnas de poder que por cuestiones de política económica. El principal problema de fondo era la sucesión prevista al frente de la coalición. A lo largo de la legislatura estaba previsto que el nonagenario Mahatir dejara el puesto a Anwar Ibrahim, el hasta entonces líder de la oposición al UMNO. Sin embargo, no había fecha fijada, lo que parece dio lugar a una creciente tensión y desconfianza entre ambos líderes y sus seguidores. Se especula con que Anwar quería acelerar el traspaso y Mahatir, en cambio, barajaba la idea de agotar el mandato. En todo caso, la dimisión de Mahatir, anunciada el 24 de febrero de 2020, fue una sorpresa y provocó una convulsión en todo el arco parlamentario que todavía sigue provocando movimientos en la compleja aritmética parlamentaria.

Tras su dimisión, Mahatir intentó que le ratificaran nuevamente como primer ministro, aduciendo que tenía los apoyos necesarios. Sin embargo, el Rey de Malasia, Abdulá de Pahang, designó a los cuatro días al ministro del Interior, Muhyidin Yassin, como nuevo Primer Ministro, al frente de una nueva coalición denominada Perikatan Nasional (PN) y con el apoyo externo de otras formaciones. Yassin, hasta entonces compañero de filas de Mahathir en el partido Bersatu y también ex miembro de UMNO, logró incluso el respaldo de la oposición, en particular de la coalición Barisan. De esta forma tan rocambolesca, lo que parecía un cambio histórico de gobierno ha desembocado en la vuelta al poder del UMNO, si bien como socio minoritario, tras poco más de dos años. En respuesta a la maniobra de Yassin, Mahatir ha abandonado el partido Bersatu con algunos miembros y ha formado otra vez un nuevo partido, el Pejuang. Por su parte, Anwar, que estaba llamado a reemplazarle como Primer Ministro, es ahora nuevamente el líder de la oposición y continúa maniobrando y buscando apoyos para lograr el cargo, ante la debilidad de la posición del nuevo Primer Ministro Yassin.

(2) Se retiró de la vida política en octubre de 2003, después de haber ocupado hasta ese momento y desde 1981 el cargo de Primer Ministro y de presidente del UMNO, y siendo reconocido unánimemente como el artífice de la rápida industrialización del país. Sin embargo, en 2016 volvió a la política y fundó un nuevo partido de corte nacionalista, el Partido Indígena Unido de Malasia (PPBM), más conocido como BERSATU (UNIDO), del que salió tras la crisis de gobierno ocasionada cuando dimitió en 2020.

(3) Si bien la permanencia en el poder tantos años del UMNO ha dado continuidad a las políticas económicas también ha generado un caldo de cultivo idóneo para la corrupción y la creación de redes clientelares. El país ocupa el puesto 57 de 181 en el índice de Corrupción de Transparencia Internacional, que sin ser muy malo es posiblemente la peor valoración que registra Malasia en un aspecto de su marco institucional en los *rankings* internacionales.

En efecto, la actual coalición tampoco parece mucho más cohesionada, ya que las disputas entre sus miembros han sido contantes. Buen ejemplo de ello fue la compleja la aprobación del presupuesto de 2021, por escaso margen de sólo 3 votos (111 frente a 108), el pasado mes de diciembre. La pérdida de la votación hubiera tenido los mismos efectos que una derrota en una moción de censura, por lo que se hubiera visto obligado a dimitir. La principal razón de las desavenencias parece ser el malestar dentro de UMNO por estar siendo relegado a un segundo plano por Bersatu y por haber recibido puestos de escasa relevancia dentro el gobierno. Así, el pasado mes de marzo el UMNO anunció que retiraba su apoyo al gobierno de cara a las próximas elecciones generales previstas para 2023⁽⁴⁾, y no descarta que pueda abandonar la coalición antes de este plazo. Esto deja a Yassin en una posición de extrema debilidad y no es descartable que en cualquier momento se produzca una nueva remodelación de los apoyos parlamentarios, que configure una mayoría alternativa o, muy probablemente, un adelanto electoral, una vez que la situación epidémica y la recuperación económica se hayan afianzado⁽⁵⁾. De este modo, se dibuja una inestable situación en el Legislativo, que si bien no debería alterar el marco institucional y la orientación general de las políticas económicas, sí genera dudas sobre la capacidad del gobierno de actuar con eficacia ante los retos que plantea la actual crisis del covid.

RELACIONES EXTERIORES

Malasia mantiene estrechas relaciones con sus vecinos y participa en numerosos acuerdos de cooperación y libre comercio regionales, que han sido claves en su estrategia económica abierta al exterior. Es uno de los seis miembros fundadores de ASEAN. También es uno de los principales promotores del AFTA (el área de libre comercio del ASEAN), en vigor desde 2003. El AFTA agrupa a los seis miembros fundadores de ASEAN, es decir, Malasia, Indonesia, Tailandia, Filipinas, Singapur y Brunei. Malasia participa también en el llamado Grupo de Cooperación Económica de Asia-Pacífico (APEC), que integran además Australia, Nueva Zelanda y otros países ribereños del Pacífico de América y Asia. Como consecuencia, Malasia ha sido firmante del RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership), firmado en noviembre de 2020, que supone la creación del mayor acuerdo de libre comercio del mundo, ya que agrupa a 2.100 millones de consumidores y el 30% del PIB mundial. Aunque en materia de reducción de aranceles no es excesivamente ambicioso, el RCEP abarca muchos otros aspectos del comercio de bienes y servicios y supone la creación de la primera zona integrada de normas de comercio en Asia. Ello implica que Malasia y, en concreto su sector exterior, mantiene su estrecha integración en la región económica más dinámica del mundo, lo que sin duda es muy positivo de cara a la recuperación tras las crisis por el covid.

-
- (4) La Asamblea general de UMNO en la que se decidió esto se produjo poco después de la primera audiencia en la Corte Suprema sobre el caso de corrupción contra Ahmad Zahid bin Hamidi, el actual líder del partido. UMNO considera que este proceso es en realidad un juicio político y que el actual gobierno no ha hecho nada para impedirlo.
- (5) El estado de emergencia aprobado en enero de 2021 ante la gravedad de la tercera ola de la pandemia implica la suspensión de la actividad parlamentaria, lo que permite al gobierno aguantar por lo menos hasta el 1 de agosto, cuando finaliza dicho estado de alarma. No obstante, algunos miembros de la oposición ya han solicitado al Rey que dé por terminado el estado de emergencia, y acusan al Ejecutivo de usarlo para blindarse en el poder.

Miembros del RCEP



Fuente: Share Alike International

Malasia, no obstante, mantiene algunos desacuerdos territoriales con sus vecinos. Continúa abierta la disputa con Singapur sobre los límites del puerto de Johor Bahru, donde las operaciones comerciales permanecen suspendidas hasta que se alcance un acuerdo. Con Indonesia las relaciones han estado tradicionalmente salpicadas de desencuentros diplomáticos, a pesar de compartir muchas similitudes culturales, religiosas y étnicas. Aunque en 2002 la Corte de La Haya falló en favor de Malasia en la disputa más importante entre ambos países (la soberanía de las islas Ligitan y Sipadan), han continuado los desencuentros por la disputa sobre los recursos energéticos en la cuenca de las Celebes y por la delimitación territorial marítima en el estrecho de Malaca, así como por los derechos de pesca en el Mar de la China Meridional.

Las estrechas relaciones con China, el principal socio comercial e inversor en el país, alcanzaron su punto álgido en 2014, cuando el entonces primer Ministro Razak visitó Pekín y firmó numerosos acuerdos de cooperación e inversión con China. Estas estrechas relaciones se enfriaron algo con la llegada de Mahatir, que inicialmente suspendió dos de estos proyectos, encuadrados dentro de la iniciativa de la Ruta de la Seda, y que Mahatir tildó de “debt-trap diplomacy” durante la campaña electoral. El gobierno consideraba que los 22.000\$ mill. que costaban estos dos proyectos eran inasumibles y su precio había sido inflado. No obstante, a principios de 2019 Mahatir se entrevistó con el Presidente chino Xi Jinping, y consiguió renegociar los acuerdos y reactivar los proyectos. China se comprometió además a comprar más productos de origen malayo, y Malasia a dar preferencia a las empresas chinas en los proyectos de construcción. El cambio de gobierno de 2020 ha vuelto a impulsar una relación incluso más estrecha con Pekín. Así, este mismo mes de abril de 2021 se ha firmado un acuerdo de principios para estrechar la colaboración en diversos temas, especialmente en materia sanitaria contra el covid.

Aunque las relaciones con EE.UU. fueron en ocasiones tensas en el pasado, a raíz del 11-S la situación cambió drásticamente. Malasia se puso sin reservas del lado estadounidense en la lucha contra el terrorismo islámico. El gobierno ha implantado una lucha anti-terrorista que EE.UU. considera ejemplar y ha desarticulado varios grupos islamistas radicales. Las últimas detenciones relevantes tuvieron lugar en 2018.

2. ECONOMÍA: UN TIGRE EN APUROS

- ➔ Malasia es un exitoso ejemplo del modelo de desarrollo asiático inversor-exportador basado en las manufacturas y en un notable desarrollo del sector servicios. El país cuenta con una renta media alta, un PIB de un tamaño notable y una estructura productiva diversificada y abierta al exterior.
- ➔ La crisis del covid ha supuesto un duro *shock* para un país que crecía a tasas cercanas al 5% desde hace una década. La contracción del 5,6% durante 2020 ha sido la más profunda desde la crisis asiática de 1998. La recuperación del crecimiento del PIB en 2021 se estima en el 6,5%, una cifra relativamente modesta y sujeta a importantes riesgos.
- ➔ El gobierno ha desplegado toda una batería de estímulos (7,2%del PIB) para paliar los efectos del covid, al tiempo que el Banco Central ha llevado a cabo una notable rebaja de tipos y otras medidas regulatorias de estímulo, sin alterar con ello la estabilidad cambiaria o financiera.

UNA ECONOMÍA DIVERSIFICADA Y ABIERTA AL EXTERIOR

PIB (mill.\$)	338.376
CRECIMIENTO PIB	-5,6
INFLACIÓN	-1,4
SALDO FISCAL	-6
SALDO POR C/C	3,7

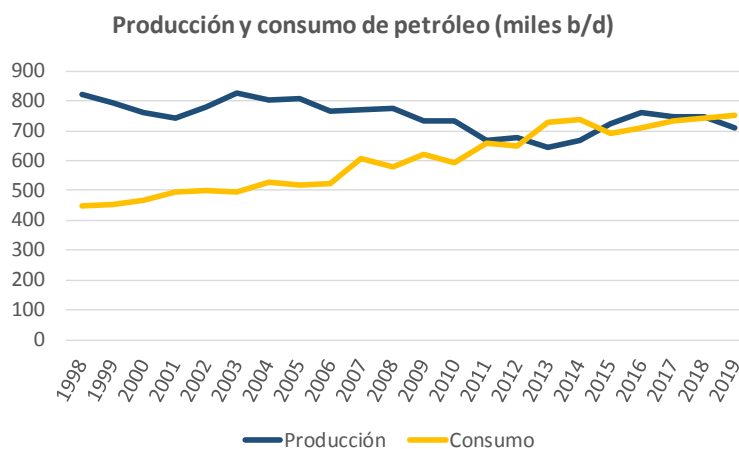
Datos a 2020

La economía de Malasia cuenta con un PIB de más de 330.000 mill.\$, lo que la sitúa entre las tres primeras del sudeste asiático, tan sólo por detrás de Indonesia y Tailandia. Aunque disfruta de una buena dotación de recursos, sobre todo energéticos (petróleo y gas), ha basado desde finales de los años 70 su rápido proceso de industrialización en una marcada orientación al exterior, favorecida por los incentivos a la inversión extranjera y la creciente sofisticación de sus manufacturas, así como en el desarrollo del sector servicios. De este modo, cuenta hoy en día con una economía de un tamaño notable, relativamente bien diversificada y abierta al exterior.

La agricultura supone apenas un 7-8% del PIB. Sin embargo, tanto el cultivo como el procesado de aceite de palma siguen siendo actividades clave para la economía y una de las principales exportaciones. El país produce algo más de 2 mill. de toneladas de aceite de palma, lo que representa más de un tercio de la producción mundial y le coloca como segundo productor, solo por detrás de Indonesia. Así, el valor de las exportaciones de aceite de palma ronda los 10.000

mill.\$ anuales, lo que supone casi el 4% de las exportaciones de bienes. Aunque a gran distancia, también son relevantes otros aceites de origen vegetal, la producción de caucho y la madera.

Dentro del sector primario hay que destacar, evidentemente, la extracción de hidrocarburos, que fue clave en las primeras etapas del desarrollo como fuente de financiación e ingresos externos y que todavía hoy, sumando todas las actividades de extracción, transporte y refino de petróleo y gas, supone un 20% del PIB según las autoridades malayas. Actualmente la producción ronda los 700.000 b/d (2019) y las reservas están estimadas en 3.600 mill. de barriles, las cuartas mayores de la región Asia-Pacífico. Prácticamente todo el crudo proviene de plantas *off-shore*, y se trata de un crudo ligero de buena calidad. De todas formas, la exportación de petróleo ha caído notablemente debido a la maduración de los yacimientos y, sobre todo, a las crecientes necesidades energéticas del país. Se han realizado algunos descubrimientos nuevos y la actividad exploradora continúa, pero su ulterior desarrollo se ha topado casi siempre con dificultades técnicas y con el coste de las inversiones por la naturaleza de los yacimientos encontrados (en aguas profundas). No obstante, las elevadas inversiones en refinerías acometidas en las últimas décadas han ampliado la capacidad de refino, limitando también el volumen de las importaciones de petróleo destilado, de mayor coste que las exportaciones de crudo. Se estima que la capacidad de refino alcanza ya los 880.000 b/d, con lo que Malasia podría convertirse a través de la exportación de productos refinados en un importador neto de crudo. De hecho, ya en 2019 las exportaciones de crudo fueron muy similares a las importaciones, cercanas ambas a los 270.000 b/d.



Fuente: EIA

Esto se corresponde con la estrategia de las autoridades de aprovechar su posición geográfica en el estrecho de Malaca como centro de distribución entre Asia y Oriente Medio. También se está haciendo una fuerte apuesta por el gas. Malasia cuenta con unas notables reservas (42 bill. de pies cúbicos) y es hoy el tercer mayor exportador del mundo de gas licuado, por detrás de Catar y Australia. Las exportaciones se dirigen principalmente a Japón y generan ya unos ingresos en torno a los 10.000 mill.\$.

Tanto el sector del gas como el petrolero están dominados por la compañía estatal Petronas, que participa en todos los yacimientos y tiene el monopolio del desarrollo *upstream* de gas, mientras que en el caso del petróleo participa en todos los proyectos bajo la

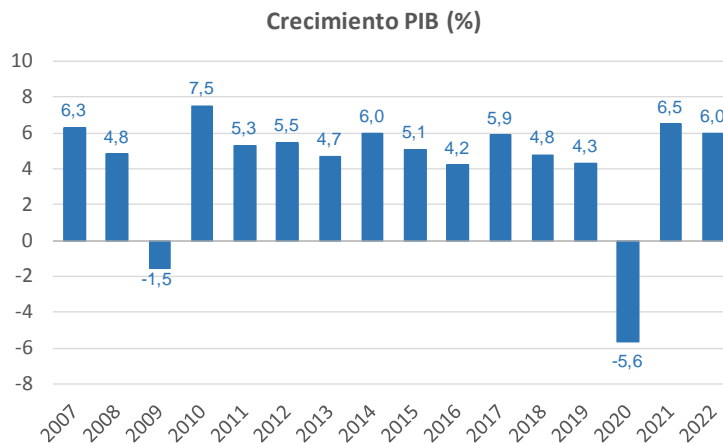
modalidad *production-sharing contracts* (PSC). Los ingresos de la compañía son claves en el terreno fiscal, ya que contribuyen con cerca una quinta parte de los ingresos públicos.

Por su parte, la industria es el pilar fundamental de la economía malaya, supone el 36% del PIB y el grueso de las exportaciones de bienes. La producción está relativamente bien diversificada, aunque destacan los semiconductores, componentes electrónicos, maquinaria, automóviles, herramientas de precisión y, evidentemente, la petroquímica. El desarrollo de la industria ha estado favorecido por la mejora continua de las infraestructuras de transporte y por las políticas favorables a las empresas y la inversión extranjera. Así, el país aparece muy bien clasificado en los distintos índices internacionales de competitividad y clima para hacer negocios (12 de 190 en el Doing Business del Banco Mundial). Además, cuenta con una fiscalidad relativamente favorable (el impuesto de sociedades es del 24%). Todo ello ha colocado a Malasia como una escala atractiva en las cadenas de valor mundiales de los principales sectores manufactureros.

Por último, el sector servicios destaca con alrededor de un 57% del PIB. Dentro del sector sobresalen tanto los servicios financieros como el turismo. El sector bancario se localiza principalmente en Kuala Lumpur, donde centran su actividad cerca de 60 entidades financieras, entre banca comercial (27), de inversión (15), banca islámica (16) y otros. El país es líder en cuanto a financiación islámica, lo que favorece el papel de intermediario entre Asia y Oriente Medio que se persigue oficialmente, para así competir con otros centros financieros de la región, como Hong-Kong o Singapur. En cuanto al turismo, destaca el fuerte desarrollo en las últimas décadas. El país recibe cerca de 27 mill. de turistas al año (antes de la pandemia) y está entre los primeros 20 destinos de turismo mundial. Así, el turismo se ha convertido en una fuente de ingresos externos más importante incluso que los propios hidrocarburos (alrededor de un 8%).

FUERTE IMPACTO DEL COVID

Precisamente por su carácter de economía abierta y su exposición tanto al precio del crudo como al turismo, el país ha sufrido un fuerte impacto por la crisis internacional del covid. En el pasado Malasia ha sido durante décadas una economía excepcional por su dinamismo. Ha mantenido altas tasas de crecimiento durante periodos muy largos, solo interrumpida brevemente por las grandes crisis internacionales. Así, tras la crisis de 1998 creció durante una década a un promedio del 5,5%. Del mismo modo, tras la crisis global de 2009 y hasta el 2019 el PIB malayo creció a un ritmo del 5,3% anual. La evolución ha sido, además, muy poco volátil, con tasas prácticamente siempre entre el 4-6%. Este notable crecimiento se ha producido además sin generar desequilibrios externos ni presiones inflacionistas, lo que permite afrontar las crisis en una situación financiera razonablemente saneada.



Fuente: FMI

No obstante, el impacto de la crisis sanitaria ha sido muy profundo y ha afectado a prácticamente todas las variables económicas, algo solo comparable a lo sucedido en la crisis asiática de 1998. Malasia sufrió el primer caso de covid importado muy tempranamente, el 25 de enero de 2020. En las siguientes semanas y de forma creciente el país implantó férreos controles sanitarios de entrada al país. A pesar de que, en comparación con otros países, el número de contagios y muertes se mantuvo en cifras relativamente bajas, de marzo a mayo, ante la evidencia de contagios locales, se prohibieron actos públicos, se limitó la movilidad y se cerraron negocios no esenciales bajo la estricta Orden de Control de Movimiento (MCO). Como consecuencia, en el segundo trimestre del año el PIB registró una contracción del 17,1%, la más elevada jamás registrada. Se estima que los ingresos del sector servicios se redujeron un 38,6% frente al promedio mensual durante las tres fases de la MCO, del 18 de marzo hasta el 28 de abril. El subsector del comercio mayorista y minorista, que representa cerca del 70% del total, experimentó una caída del 36,6% en ese período. El desplome en los ingresos fue incluso mayor en el caso de los servicios relacionados con el entretenimiento (90%) y con la alimentación y las bebidas (86,4%).

A partir de mayo de 2020 se relajaron las restricciones, si bien se intensificaron de nuevo (MCO 2.0) con la llegada de la tercera ola, la más grave sufrida hasta el momento por el país, entre diciembre de 2020 y marzo de 2021. No obstante, nunca se cerró la economía de manera tan estricta como durante la primera ola, y se ha dejado en manos de las autoridades locales buena parte de la potestad para graduar las restricciones⁽⁶⁾. En el momento de escribir estas líneas, el país contabiliza más 475.000 contagios y 1.900 muertes. Aunque estas cifras son comparativamente buenas con respecto a los países occidentales, no lo son tanto en comparación con otros países de la región, especialmente con la vecina Singapur (apenas 30 muertos), lo que le ha valido al gobierno algunas críticas y sobre todo ha provocado el retraso de una recuperación más vigorosa con respecto a sus competidores en la región.

(6) Esta ola se concentró en la región de Sabah, que acumuló más del 65% de los casos y cuyo origen se relaciona con las elecciones locales que se celebraron allí el 26 de septiembre.

Actualmente, la situación epidémica no ha sido totalmente controlada, ya que el país está registrando una cuarta ola de contagios, que preocupa por la posibilidad de que frene la recuperación en 2021. El proceso de vacunación en Malasia no está siendo por el momento excesivamente rápido. Comenzó el pasado febrero y actualmente se han suministrado algo menos de dos millones de dosis, si bien el gobierno ha anunciado que ha asegurado el suministro para el 90% de la población y que terminará el proceso de vacunación en octubre de este año. En definitiva, esto explica por qué la previsión de crecimiento del 6,5% para 2021 es relativamente discreta si la comparamos con la abrupta caída sufrida en 2020. Además, está sujeta a un alto grado de incertidumbre tanto por la evolución de la pandemia como por el incierto panorama político. Ahora bien, existe la posibilidad de que el crecimiento sorprenda al alza si Malasia puede establecerse de forma temprana como un país sanitariamente seguro dentro de un corredor de turismo, si el precio del crudo mantiene su tendencia al alza por encima de los 60 \$ el barril y si los planes de estímulo del gobierno consiguen tracción suficiente.

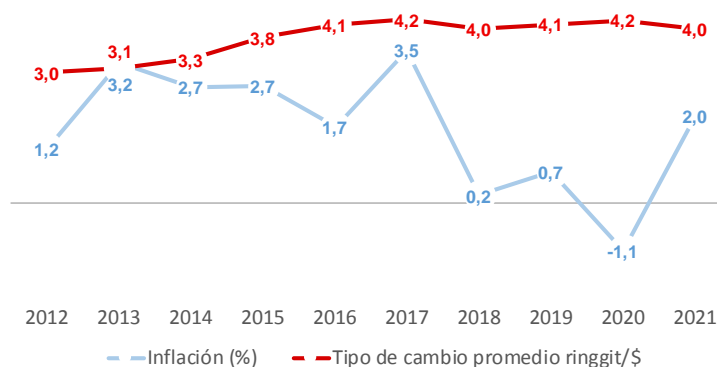
El Ejecutivo malayo prácticamente no ha dejado de anunciar planes de estímulo anti covid desde marzo del año pasado. Los cinco planes aprobados en 2020 se han ampliado ya en dos ocasiones en 2021. La suma total de gasto aprobada alcanza aproximadamente los 22.000 mill.\$ (7,2% del PIB) en concepto de gasto directo y cerca de 10.000 mill.\$ en garantías y líneas de crédito (3,4% del PIB)⁽⁷⁾. Del monto de ayudas directas se ha consumido ya más del 40% en 2020 y el resto está programado para usarlo durante este año. Las medidas son de todo tipo, desde apoyo directo a los salarios de los trabajadores, inyecciones a las empresas con problemas financieros, pasando por planes de gasto en infraestructuras. Aunque las cifras son limitadas en comparación con lo dispuesto por otros países, se trata del mayor programa de estímulo jamás emprendido por el país y supone un punto de apoyo clave de cara a una recuperación más vigorosa a partir de la segunda mitad del año y de cara al año que viene. En 2022 se espera que el PIB crezca nuevamente cerca de un 6%, si bien aquí la posibilidad de que se produzcan revisiones al alza es mayor que los riesgos a la baja.

El desplome de la demanda y su impacto sobre la inflación (-1,1% en 2020) también ha dado margen para el estímulo de la política monetaria. El Banco Central ha rebajado el tipo de interés de referencia en diez ocasiones en el último año, llevándolo desde el 5% registrado en marzo de 2020 hasta el 3,5% actual. Al mismo tiempo, rebajó el ratio de reservas estatutarias de los bancos (SRR) en un punto porcentual, hasta el 2%, y relajó diversos requerimientos regulatorios de forma transitoria para los bancos. Así mismo, se aprobó la posibilidad de una moratoria de seis meses en los créditos bancarios para aquellas empresas e individuos afectados directamente por el covid y bajo ciertos requisitos (esta medida expiró en septiembre de 2020); y también se aprobó un plan de flexibilidad de pago bancario con el compromiso de las entidades privadas para aquellos individuos y Pymes que no cumplieran con los requisitos de dicha moratoria. Nuevamente, si bien todas estas medidas son históricas para Malasia en muchos aspectos, la magnitud de las mismas está muy lejos de lo aprobado por otros países. Esto también indica que la preocupación por el control de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio, dos pilares fundamentales de la política

(7) La cifra final ejecutada puede variar mucho. Incluyendo todas las medidas fiscales, crediticias y de alivio y refinanciación de deuda, el FMI estima que el estímulo total anunciado por las autoridades supera incluso el 20% del PIB sólo contando los cinco primeros planes de estímulo.

económica desde la crisis asiática de 1998, sigue muy presente. La inflación se estima que en 2020 registrará un repunte hasta el 2-2,4%, cifras moderadas y en la línea de los años previos al covid. Del mismo modo, el ringgit malayo, tras experimentar una devaluación cercana al 10% frente al dólar entre enero y marzo de 2020, ha vuelto a cotizar a niveles similares a los registrados con anterioridad a la pandemia (4,1 ringgit/\$).

Inflación y tipo de cambio



Fuente: FMI

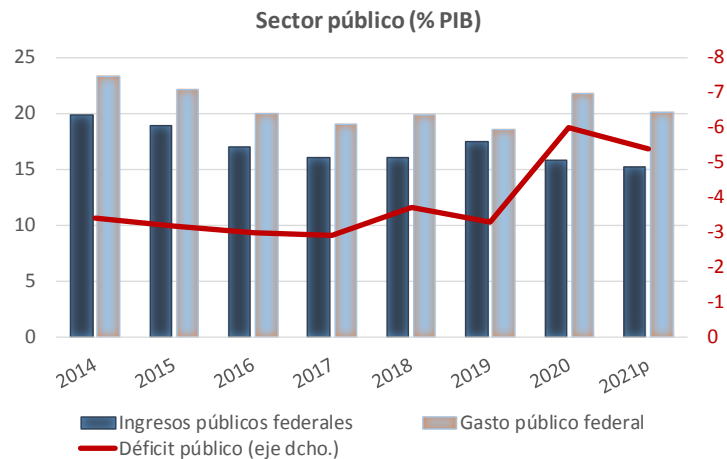
3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Malasia venía registrando desde hace años déficits públicos en torno al 3% del PIB, que no suponían un gran problema dado el limitado nivel de deuda. La crisis sanitaria y los programas de estímulo han disparado el déficit hasta el 6% y provocarán una elevación de la deuda en los próximos. Esto, aun siendo negativo, no entraña un riesgo excesivo para la solvencia del país.
- ➔ El deterioro de las cuentas públicas y la incertidumbre política han provocado que las agencias de *rating* coloquen al país en perspectiva negativa (una lo ha degradado), pero el país sigue contando con grado de inversión y un fácil acceso a los mercados de capitales.

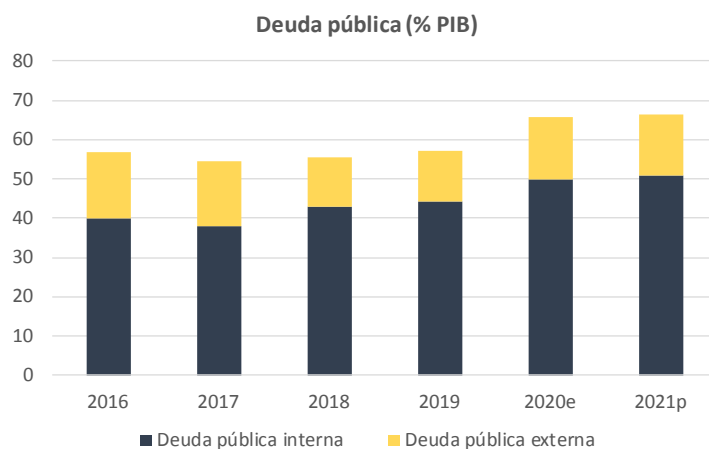
MANTENIMIENTO DE UN BUEN NIVEL DE SOLVENCIA DEL SOBERANO

Malasia registra habitualmente déficit públicos que, sin ser muy elevados sí son recurrentes y que más que a un gasto excesivo (el gasto ronda el 20% del PIB) se deben a una fiscalidad relativamente baja (los ingresos públicos fueron del 17,5% del PIB antes del covid). Con la llegada del nuevo Gobierno se incrementó el desequilibrio presupuestario, debido al cumplimiento de las

promesas electorales relativas a las rebajas de los impuestos indirectos y a la reintroducción del subsidio energético (en conjunto, ambas medidas costaron cerca de 4.100 mill.\$ en ingresos). En cualquier caso, la crisis del covid ha suspendido de momento la tradicional política de prudencia y estabilidad presupuestaria.



El déficit público se estima que se incrementó en 2020 hasta el 6% del PIB, prácticamente el doble que el año anterior. En 2021 se prevé que, a pesar de la recuperación, el déficit se mantenga elevado; el FMI pronostica un 5,4% del PIB, aunque posiblemente la cifra final sea más elevada. Se espera que en los dos próximos años se reduzca progresivamente, hasta que vuelva a situarse en el entorno del 3-4%. En comparación con otros países golpeados por la pandemia no parecen desequilibrios excesivos. El déficit es de una magnitud manejable, sobre todo teniendo en cuenta el margen de maniobra que tienen las autoridades gracias al relativamente moderado endeudamiento del sector público y a los activos externos de sus fondos soberanos, principalmente el Khazanah Nasional Berhad (KN), que asciende a más de 30.000 mill.\$, aproximadamente un 10% del PIB.



No obstante, la deuda pública, que se mantenía estable en un rango razonable, cercano al 55% del PIB, ha comenzado a elevarse y lo seguirá haciendo en los próximos años, si bien a un ritmo no excesivamente alarmante, sí lo suficiente como para que alcanzar un tamaño considerable. En concreto, en 2020 se estima que ascendió al 65,8% del PIB. Afortunadamente esta deuda es principalmente doméstica. La deuda pública externa asciende a tan solo al 15,8% del PIB. Así pues, teniendo en cuenta los activos del sector público en el exterior, el soberano es un acreedor externo en términos netos, lo que además le protege en caso de una repentina depreciación de la moneda y minimiza los problemas que puedan surgir en caso de una parada repentina de los mercados de capitales. De todas formas, las agencias de *rating* han incorporado el deterioro de la solvencia que se ha producido en los dos últimos años. S&P y Moody's han colocado en perspectiva negativa la clasificación (A- y A3 respectivamente) y Fitch rebajó la calificación en diciembre de 2020 a BBB+, todavía dos puestos por encima del límite de grado de inversión.

	Moody's	S&P	Fitch
China	A1	A+	A+
Malasia	A3	A-	BBB+
Tailandia	Baa1	BBB+	BBB+
Indonesia	Baa2	BBB	BBB

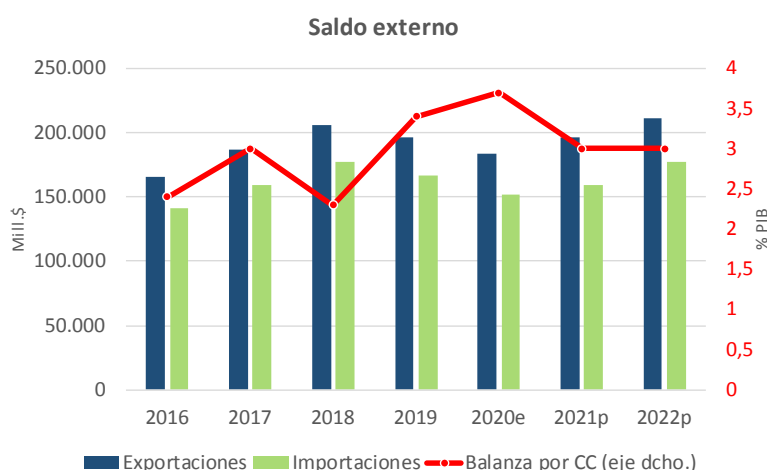
Se considera grado de inversión a partir de **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

4. SECTOR EXTERIOR

- País muy abierto al exterior y con un perfil exportador diversificado, lo que ha permitido amortiguar el fuerte impacto del covid en el comercio internacional. El protagonismo de las exportaciones de componentes electrónicos ha hecho que se pueda compensar la pérdida de ingresos por turismo y que el superávit corriente incluso se haya elevado al 3,7% del PIB en 2020.
- El endeudamiento externo y el servicio de la deuda son significativos, pero se encuentran en unos parámetros asumibles dada la situación financiera general.
- Notable nivel de reservas, cercano a los 100.000 mill.\$, que suponen más de 5 meses de importaciones de bienes y servicios.

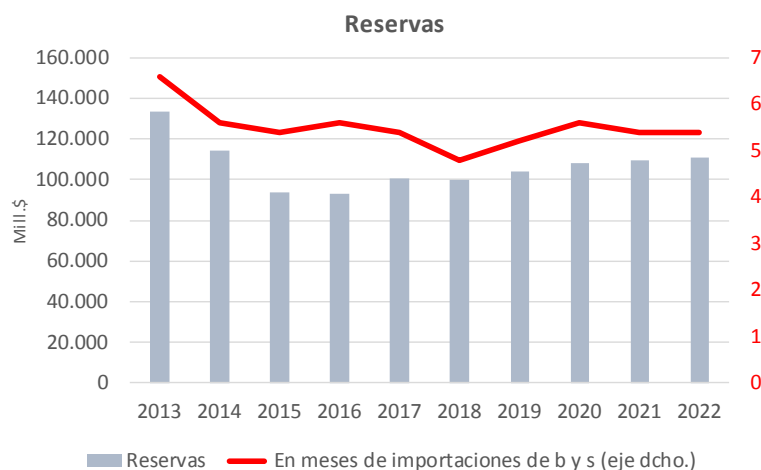
EL PERFIL EXPORTADOR AYUDA A AMORTIGUAR EL IMPACTO DEL COVID

Malasia es una economía muy abierta al exterior (el coeficiente de apertura es del 100%), con un perfil exportador razonablemente bien diversificado y un fuerte protagonismo de las manufacturas de un nivel de sofisticación medio-alto. En términos geográficos también están razonablemente bien diversificadas, si bien el grueso de las ventas al exterior se dirige a países asiáticos que forman parte del RCEP. En 2020 los principales destinos fueron China (16,1%), Singapur (14,5%), EE.UU. (11,1%), Hong Kong (6,9%), Japón (6,3%), Tailandia (4,6%), Corea del Sur (3,5%), Taiwán (3,4%), Vietnam (3,1%), India (3,1%), e Indonesia (3%). El sector exterior registra, además, de forma recurrente superávits externos, si bien su magnitud dista mucho de los amplios superávits anteriores a 2014, cuando el petróleo tenía un peso mucho mayor en las ventas al exterior. Este perfil exportador ha ayudado además al país a amortiguar el impacto de la crisis del covid y está siendo un foco de dinamismo en la recuperación.



En efecto, en 2020 tanto las importaciones como las exportaciones han sufrido un severo retroceso. Sin embargo, a partir del tercer trimestre las exportaciones de manufacturas comienzan a registrar un fuerte crecimiento, especialmente por el auge de la demanda de productos electrónicos y semiconductores en todo el mundo, que es la principal exportación del país (37% de las totales). Así, para el conjunto de 2020 las exportaciones cayeron “solo” hasta 183.800 mill.\$, una reducción del 6,7%. Por su parte, las importaciones se contrajeron un 9,7%, hasta 151.400 mill.\$. De este modo, se generó un amplio superávit comercial, superior a los 30.000 mill.\$, que ha permitido compensar el desplome de los ingresos por turismo en la balanza de servicios. En efecto, la balanza de servicios, que presenta habitualmente saldos cercanos al equilibrio, registró un déficit de casi 12.000 mill.\$. De este modo, el saldo superavitario de la cuenta corriente se amplió ligeramente hasta los 12.600 mill.\$, lo que equivale al 3,7% del PIB, tres décimas más que en 2019.

Por su parte, la balanza financiera, aunque recibe de forma habitual notables entradas de Inversión Extranjera Directa (IED), de entre 10.000 y 12.000 mill.\$ en los últimos años, registra también importantes salidas, que reflejan la capacidad de ahorro neto de la economía malaya y sus aportaciones a los fondos soberanos en el exterior. Así, el flujo neto de inversión directa en 2020 fue ligeramente negativo (500 mill.\$). Por otra parte, durante el primer semestre de 2020 se produjo una importante salida de flujos de inversión en cartera, que si bien se revirtieron parcialmente durante la segunda mitad del año provocaron que se cerrará el ejercicio con una salida neta de capitales de 11.900 mill.\$. La cifra es ligeramente inferior al superávit por cuenta corriente, por lo que la acumulación de reservas no ha sido muy pronunciada. No obstante las reservas internacionales se elevaron en 2020 a 108.100 mill.\$, lo que representa aproximadamente 5,6 meses de importaciones de bienes y servicios. La cifra supera holgadamente el umbral de los 3 meses y además, en el caso de Malasia, infravalora el margen que otorga en realidad este monto de reservas, debido al elevado peso de las importaciones merced a la elevada apertura al exterior del país.



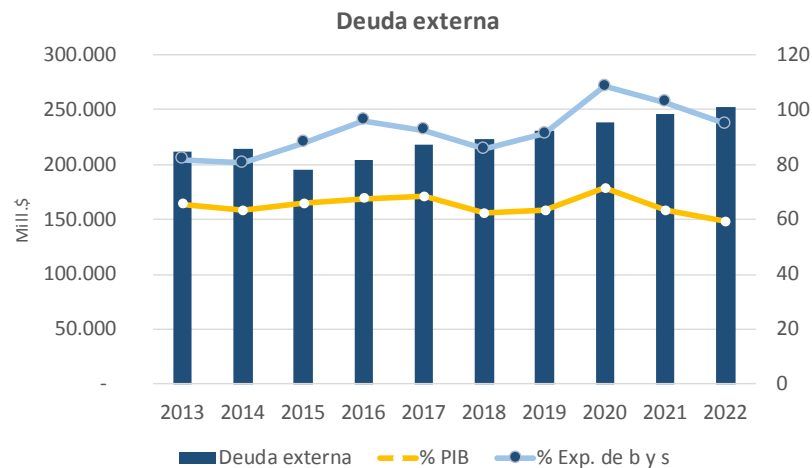
Fuente: FMI

DEUDA EXTERNA ASUMIBLE Y PRINCIPALMENTE PRIVADA

La deuda externa tiene un volumen considerable y ya venía creciendo en los últimos años a buen ritmo con motivo del mayor endeudamiento de empresas y hogares. En 2020 se ha acentuado esta tendencia y la deuda externa se estima que alcanzó los 238.000 mill.\$, lo que supone un 71% del PIB. No obstante, su origen es principalmente privado y es consecuente con el grado de desarrollo del país y su sector financiero, lo que conlleva menores riesgos de cara a la solvencia externa. Así, como ya hemos visto, la deuda externa pública apenas alcanza el 15,8% del PIB.

El ratio del servicio de la de la deuda es relativamente alto (13,7% de las exportaciones de bienes y servicios), lo que se debe al peso de la deuda bancaria de corto plazo sobre el total (40,8%), como consecuencia del desarrollo y apertura del sistema financiero. No obstante, no plantea problemas de financiación, dado el fácil acceso al mercado internacional de capitales.

Malasia nunca ha refinanciado con el Club de Paris y ha mantenido siempre una buena disciplina de pago, incluso durante la crisis asiática de 1998.



Fuente: IIF

5. CONCLUSIONES

- La tradicional imagen de estabilidad política malaya se ha roto tras las elecciones de 2018. Éstas han dado paso a sendos gobiernos de coalición apoyados en una compleja e inestable aritmética parlamentaria de incierta duración. En efecto, parece dudoso que la coalición del actual Primer Ministro Yassin agote la legislatura, ya sea por la formación de una nueva coalición de gobierno alternativa o por el adelanto de elecciones. No obstante, aunque esto pueda afectar a la gobernabilidad en un momento difícil como el actual, el país sigue gozando en términos generales de un grado de estabilidad institucional elevado y una orientación de la política económica prudente y orientada al incentivo de la inversión y apertura al exterior.
- En comparación con los países occidentales ha logrado, hasta el momento, mitigar relativamente bien la expansión de la epidemia del covid, si bien no ha podido emular los exitosos casos de contención casi total de algunos de sus vecinos asiáticos. En cualquier caso, ha recibido un duro golpe en términos económicos, con una contracción del 5,6% del PIB en 2020. En respuesta el gobierno ha puesto en marcha sucesivos planes de estímulo fiscal y una política monetaria más laxa. Estos planes tienen una magnitud razonable y están impulsando ya una recuperación relativamente intensa (se espera un crecimiento del 6,5% en 2021) sin poner en peligro la estabilidad financiera o cambiaria.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.