

INFORME RIESGO PAÍS

MALASIA

Madrid: 25 de julio de 2019



Estabilidad política e institucional. Desde su creación en 1963 y a pesar de la complejidad cultural, étnica y la de su organización político-administrativa, Malasia ha gozado de un sistema político estable y una continua mejora económica y de sus instituciones. Hoy en día registra unos indicadores de buen gobierno relativamente favorables, si bien mejorables en cuanto al grado de corrupción.

Cambio histórico de gobierno. Las elecciones de mayo de 2018 han desembocado en la primera alternancia de poder en la historia política de Malasia si bien, curiosamente, también han significado la vuelta de uno de los primeros ministros más longevos que haya tenido el país (Mohamad Mahatir). En cualquier caso, esto no supone un cambio drástico en las políticas económicas, comprometidas con la estabilidad presupuestaria y el modelo económico de apertura y atracción de la inversión. Sí se ha producido cierto enfriamiento en las estrechas relaciones con China, el principal socio comercial e inversor.

Modelo de desarrollo asiático inversor-exportador. Malasia ha registrado un alto crecimiento de forma sostenida en el tiempo y es hoy una economía de renta media alta, con un PIB de un tamaño notable y una estructura productiva con un fuerte peso de las manufacturas, pero bien diversificada y abierta al exterior. Hoy en día todavía registra un crecimiento robusto (4-5% del PIB), con baja inflación y superávit externo del 2-3% del PIB.

Favorable perfil de solvencia. El nivel de endeudamiento público y externo es relativamente moderado, acorde con el grado de desarrollo del país. Asimismo cuenta con un fondo soberano y un fácil acceso a los mercados de capitales (grado de inversión).

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Malasia es un país políticamente estable y con unos indicadores de buen gobierno relativamente buenos a pesar de la complejidad de su estructura político administrativa y de la gran diversidad étnica de su población.
- ➔ Las elecciones de 2018 dieron como resultado un cambio histórico en el panorama político, con la primera alternancia de poder en más de seis décadas. Sin embargo, la llegada del nuevo gobierno no ha supuesto un cambio importante en cuanto a políticas económicas, que siguen comprometidas con la ortodoxia y la atracción de la inversión extranjera. Las estrechas relaciones con China, en cambio, sí se han enfriado algo.
- ➔ Está previsto que el nonagenario Mahatir deje el puesto de Primer Ministro a Anwar Ibrahim a lo largo de la legislatura, como parte del acuerdo de gobierno de la coalición Pakatan Harapan (PH), que ganó las elecciones en mayo de 2018.

ESTABILIDAD POLÍTICA Y CONTINUIDAD INSTITUCIONAL

POBLACIÓN	31,5 mill. habs.
RENTA PER CÁPITA	10.460 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	30.600 \$
EXTENSIÓN	330.803 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía electiva constitucional
CORRUPCIÓN	61/180
DOING BUSINESS 2019	15/190

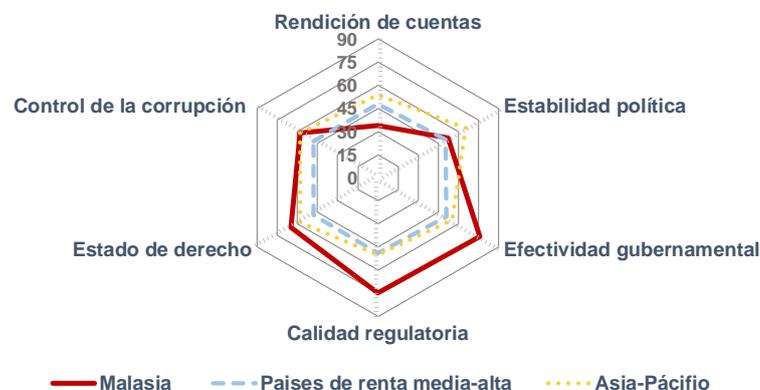
Malasia constituye una historia de éxito político y económico, basada en una notable estabilidad institucional, en el respeto a la inversión extranjera y en unas políticas económicas prudentes y de fomento de la actividad comercial exterior. Desde su creación en 1963 el país ha protagonizado una de las historias de mayor crecimiento del sudeste asiático, habiéndose convertido hoy en día en un país de renta media-alta (10.460 \$), y gozando de unos indicadores de gobernanza relativamente favorables. Esta trayectoria es si cabe más elogiada dado que no contaba con una posición de partida particularmente favorable en muchos aspectos.

Malasia se caracteriza, de hecho, por 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. En términos sociales el país es un diverso cóctel multi-étnico y multi-religioso. El principal grupo étnico es el malayo (bumiputras), que comprende aproximadamente el 50% de los 31,5 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

(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. El pasado enero de 2019 el Sultán de Selatun, Muhammad 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 Abdullah de Pahang, cuyo mandato finaliza en 2024.

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 inter-étnicos. En buena medida esto ha sido 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 son muy inferiores a las de países vecinos como Tailandia o Indonesia

Índices de buen gobierno 2017



Fuente: Banco Mundial

Un rasgo característico que ha contribuido a la estabilidad es la continuidad de las políticas económicas. La vida política ha estado dominada desde la creación del país por la coalición Barisan, liderada por el UMNO, partido de corte conservador-liberal. Un paradójico ejemplo de ello, es que la primera alternancia en el poder que se ha producido en la historia del país ha traído aparejado el retorno de Mohamad Mahatir al gobierno de Malasia. Mahatir fue el primer ministro más longevo de la historia malaya en su anterior etapa. 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, creando un nuevo partido de corte nacionalista, el Partido Indígena Unido de Malasia (PPBM), más conocido como BERSATU (UNIDO). Esto desencadenó la escisión del centro derecha, monopolizado hasta entonces por el UMNO. Además, Mahatir, que cuenta ahora con 94 años, decidió figurar como cabeza de cartel al frente de la coalición opositora que se presentó a las elecciones generales de mayo de 2018. De este modo, aunque los comicios de 2018 constituyen un hito histórico, ya que por primera vez en 60 años se ha producido una alternancia de partidos, en la práctica no ha supuesto cambios drásticos en términos de política económica.

Mahatir gobierna al frente de una heterogénea coalición de cuatro partidos de centro izquierda y centro derecha 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. El PH cuenta con 113 de los 222 escaños del parlamento y el apoyo externo adicional de los 9 escaños del Partido Warisan, lo que le da algo más de estabilidad al nuevo ejecutivo. A lo largo de la legislatura está previsto que el nonagenario Mahatir deje el puesto a Anwar Ibrahim, el hasta ahora líder de la oposición y jefe del principal partido del PH, aunque no hay una fecha fijada aún. Durante los primeros meses de gobierno se han anunciado algunos cambios fiscales, como la reforma del IVA (el GST ha sido sustituido por el SST) y la reactivación de los planes de privatización de empresas públicas; así como una revisión de algunos proyectos polémicos salpicados por la corrupción, principalmente aquellos derivados del escándalo del Fondo de Desarrollo 1MDB, donde se estima que se han malversado cerca de 3.500 mill.\$ de fondos públicos.

En efecto, el tema de la corrupción ha sido una de las grandes bazas para la victoria electoral del PH. En este sentido, no cabe duda de que, si bien la larga permanencia en el poder del UMNO ha dado continuidad a las políticas económicas, también ha creado un caldo de cultivo para la corrupción y la formación de redes clientelares. El país ocupa el puesto 61 de 181 en el índice de Corrupción de Transparencia Internacional, que sin ser muy malo es la peor valoración del marco institucional que registra Malasia en los rankings internacionales. La llegada del PH al poder es sin duda una oportunidad para mejorar la transparencia de las políticas gubernamentales.

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 que agrupa a los seis miembros fundadores, es decir, Malasia, Indonesia, Tailandia, Filipinas, Singapur y Brunei en vigor desde 2003. 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.

Malasia, no obstante, mantiene algunos desacuerdos territoriales con sus vecinos, aspecto en el que posiblemente el nuevo gobierno querrá mostrarse especialmente asertivo, al menos inicialmente. Continúa abierto el contencioso 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 controversia 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 Malacca, 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 culminante en 2014, cuando el entonces primer Ministro Razak visitó Pekín y firmó numerosos acuerdos de cooperación e inversión con China. Estas estrechas relaciones se han frenado con la llegada del nuevo gobierno, que inicialmente suspendió dos de estos proyectos, encuadrados dentro de la iniciativa de la Ruta de la Seda, que Mahatir tildó de “debt-trap diplomacy” en campaña electoral. El gobierno consideraba que los 22.000 mill.\$ que costaban eran inasumibles, y que 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.

Aunque las relaciones con EEUU 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 estrategia anti-terrorista que EEUU considera ejemplar y ha desarticulado varios grupos islamistas radicales. En julio de 2018 se produjo la última de estas desarticulaciones, con la detención de siete integrantes de una célula islamista.

2. ECONOMÍA

- ➔ Malasia goza de una buena dotación de recursos, especialmente energéticos. Sin embargo, el país es un clásico ejemplo del modelo de desarrollo asiático inversor-exportador basado en las manufacturas y en un notable desarrollo del sector servicios. Malasia es en la actualidad una economía de renta media alta, con un PIB de un tamaño notable y una estructura productiva diversificada y abierta al exterior.
- ➔ El país ha registrado altas tasas de crecimiento durante periodos muy largos, al tiempo que se mantenía una inflación baja y saldos externos superavitarios. En los dos últimos años el crecimiento se ha moderado algo, al entorno del 4,5%, con una inflación muy baja.
- ➔ Las perspectivas de crecimiento para los próximos años son favorables, si bien el país está expuesto a un impacto considerable en caso de desaceleración acusada de China o de una escalada de su conflicto comercial con EEUU.

UNA ECONOMÍA DIVERSIFICADA Y ABIERTA AL EXTERIOR

Malasia es una economía de un tamaño considerable, con un PIB de más de 350.000 mill.\$, que la colocan entre las tres primeras del sudeste asiático, tan sólo por detrás de Indonesia y Tailandia. Aunque cuenta con buenas dotaciones de recursos agrícolas, minerales y 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, y 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.

PIB (mill.\$)	354.348
CRECIMIENTO PIB	4,7
INFLACIÓN	0,2
SALDO FISCAL	-3,6
SALDO POR C/C	2,3

Datos a 2018

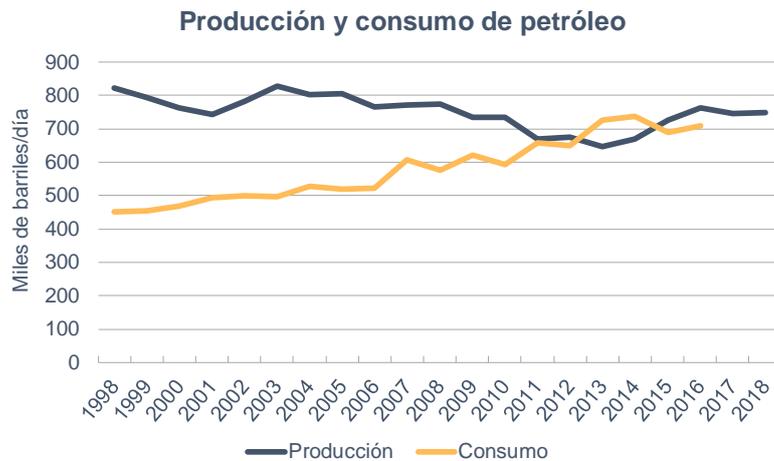
La agricultura supone apenas un 7% del PIB. Sin embargo, tanto el cultivo como el procesado de aceite de palma siguen siendo actividades clave para la economía y una de las principales exportaciones. El país produce algo más de 2 mill. de toneladas de aceite de palma, lo que representa más de un tercio 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 750.000 b/d 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 alcanzará en los próximos años cerca de 900.000 b/d, con lo que Malasia podría convertirse en un exportador neto de estos productos.

Esto se corresponde con la estrategia del gobierno de aprovechar su posición geográfica en el estrecho de Malacca para consolidarse 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 el tercer 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.



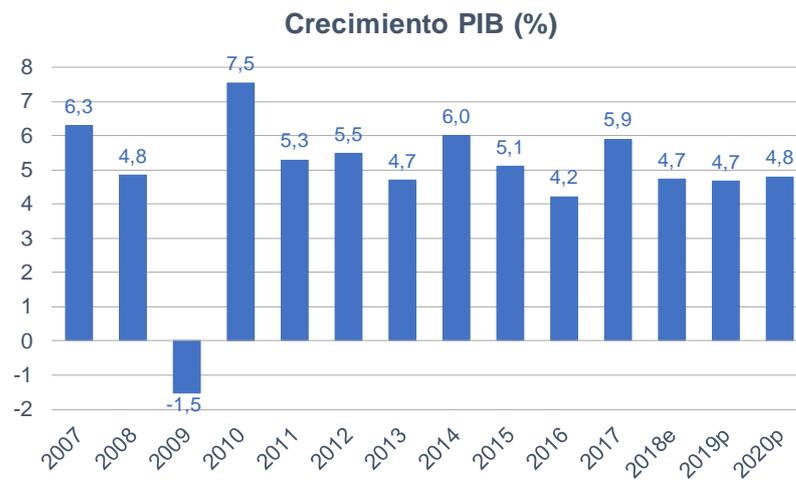
Fuente: Energy Information Administration

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 (15 de 190 en el Doing Business del Banco Mundial, por detrás de países como Finlandia, Australia o Canadá). 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, como se suele corresponder con economías con este grado de desarrollo, el sector servicios destaca con alrededor de un 56% del PIB. Dentro del mismo 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 y está entre los primeros 20 destinos de turismo mundial. Así, pues, el turismo se ha convertido en una fuente de ingresos externos más importante incluso que los propios hidrocarburos (alrededor de un 8%).

CRECIMIENTO SOSTENIDO

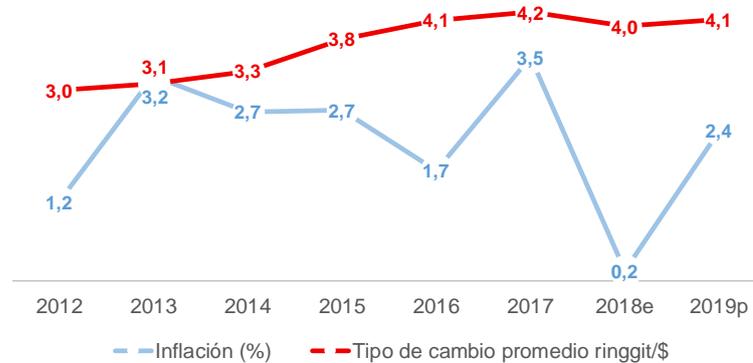
Malasia es una economía excepcional por el sostenimiento de tasa altas de crecimiento durante periodos muy largos. Así, tras la crisis asiática de 1998 creció durante una década a un promedio del 5,5%. Del mismo modo, tras la crisis global de 2009 el PIB malayo ha crecido a un ritmo del 5,3% anual. La 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, por lo que no presenta problemas de sostenibilidad.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

El crecimiento se moderó desde el 5,9% registrado en 2017 hasta el 4,7% en 2018, en buena medida por el deterioro del panorama internacional y la incertidumbre por la magnitud de la desaceleración en China y la guerra comercial con EEUU. De todas formas, la demanda interna sigue dando muestras de fortaleza y en 2019 se estima que el PIB crecerá nuevamente a una tasa del 4,7%. El consumo interno se ve, además, favorecido por los cambios introducidos en la fiscalidad indirecta (se sustituyó en 2018 el impuesto indirecto GST por el SST, aplicándose a un número más reducido de bienes), así como por la reintroducción del subsidio energético. Esto también ha afectado a la inflación, que incluso llegó a registrar un breve periodo de deflación en 2018, para finalmente cerrar el año en un 0,2%. No obstante, irá aumentando a medida que el impacto de estos cambios se normalice. Así, se estima que en 2019 la inflación sea del 2,4%.

Inflación y tipo de cambio



Fuente: FMI

Con todo, el Banco Central, ante las incertidumbres que sobrevuelan la economía global, redujo en un cuarto de punto el tipo de interés de referencia el pasado mes de mayo, hasta el 3%. Una de las razones que han motivado este recorte es la lectura a la baja de los PMI (indicadores de confianza manufacturera), que se sitúan en el entorno de 48 puntos los últimos meses, en línea de lo que está sucediendo con los indicadores en China⁽²⁾. No es previsible que lleve a cabo más rebajas este año si no se produce un deterioro claro de la economía, ya que también debe velar por la estabilidad del ringgit (el país abandono la fijación con el dólar en 2005). Aun cuando todavía siguen en pie algunos controles de capitales impuestos en la crisis de 1998 (el 75% de los ingresos de las exportaciones deben ser convertidos a la moneda local), en el periodo de turbulencias monetarias sobre los países emergentes de 2015-16, el ringgit llegó a perder cerca de un 20% frente al dólar, para luego estabilizarse en torno a los 4-4,2 ringgit por dólar, franja en la que se ha mantenido desde entonces.

En definitiva, para los próximos años se espera que Malasia mantenga un crecimiento del PIB algo menor pero todavía notable, en torno al 4,5%, y un cuadro macroeconómico estable, con inflación moderada. El riesgo principal que puede afectar a este escenario es que se produzca una desaceleración acusada de la economía China y, como consecuencia, una caída generalizada del comercio regional. Los datos negativos que está registrando el sector exterior chino a lo largo de 2019 apuntan a un riesgo significativo a la baja para los dos próximos años.

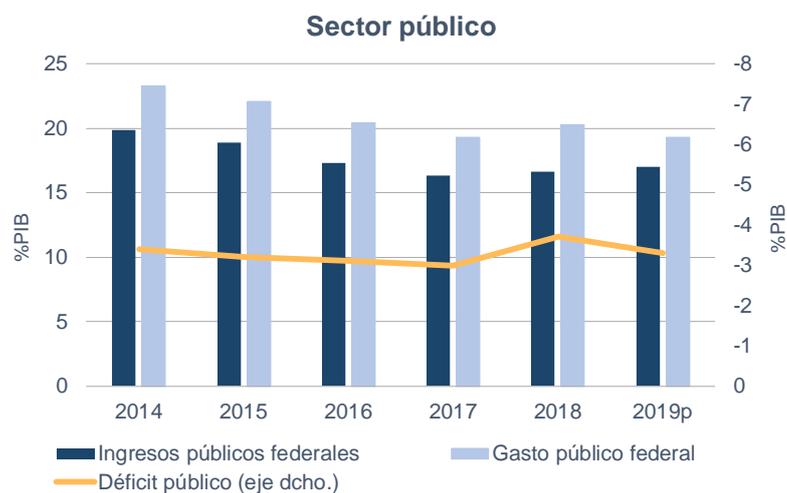
(2) Como se sabe, cuando este indicador se sitúa por debajo de 50, se considera un signo de próxima desaceleración económica.

3. SECTOR PÚBLICO

- Malasia registra desde hace más de una década un desequilibrio de las cuentas públicas en torno al 3% del PIB. La magnitud del mismo no entraña un problema de solvencia significativo, dado el moderado endeudamiento y la existencia de fondos soberanos a disposición de las autoridades.
- El país cuenta con un fácil acceso a los mercados de capitales internacionales gracias a la favorable calificación de sus emisiones soberanas, clasificadas con claridad dentro del grado de inversión.

SOLIDEZ DE LA SOLVENCIA DEL SOBERANO

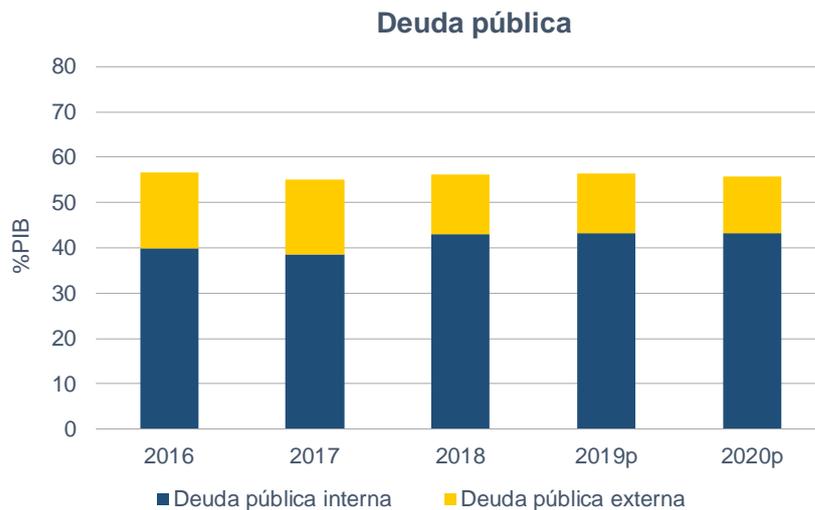
Malasia registra habitualmente déficit públicos que sin ser muy elevados sí son recurrentes y que más que a un gasto excesivo se deben a una fiscalidad relativamente baja (los ingresos públicos son un reducido 19,3% del PIB). Además, con la llegada del nuevo gobierno se ha incrementado el desequilibrio 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 han costado cerca de 4.100 mill.\$ en ingresos). De todas formas, el gobierno mantiene oficialmente su compromiso con la reducción del déficit a largo plazo y, en parte para apaciguar los temores sobre una posible pérdida de la ortodoxia fiscal, se nombró como Ministro de Finanzas a Lim Guan Eng, conocido por su buena labor al frente de las finanzas del estado de Penang.



Fuente: FMI

El déficit público se estima que se incrementó en 2018 hasta el 3,7%, algo de más de un punto porcentual que el año anterior. El FMI espera que en los dos próximos años se reduzca progresivamente hasta el 3%. En cualquier caso, el déficit es de una magnitud manejable, sobre todo teniendo en cuenta el margen de maniobra que tienen las autoridades gracias al moderado endeudamiento del sector público y a los activos externos de sus fondos soberanos, principalmente el Khazanah Nasional Berhad (KN), que asciende a cerca de 40.000 mill.\$.

La deuda pública se encuentra estabilizada en un rango razonable, cercano al 50% del PIB, desde 2014. En concreto, ascendió en 2018 al 56,2% del PIB. Además, esta deuda es principalmente doméstica. La deuda pública externa asciende tan solo al 13% 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. De este modo, las principales agencias de rating clasifican la deuda soberana del país de forma confortable dentro de la categoría de grado de inversión; en concreto, A- por parte de Fitch y S&P y A3 en el caso de Moody's.



Fuente: FMI

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

Investment grade starts at **Baa3** (Moody's) and **BBB-** (S&P and Fitch)

4. SECTOR EXTERIOR

- El amplio superávit externo de hace más de una década ha dado paso a cifras mucho más moderadas, del orden del 2-3% del PIB, debido a la caída de las exportaciones de hidrocarburos.
- Notable nivel de reservas, cercano a los 100.000 mill.\$, que suponen cerca de 5 meses de importaciones de bienes y servicios.
- El endeudamiento externo y el servicio de la deuda son relativamente moderados y se encuentran en unos parámetros acordes al grado de desarrollo del país y de su sistema financiero.

RECURRENTE SUPERÁVIT EXTERNO

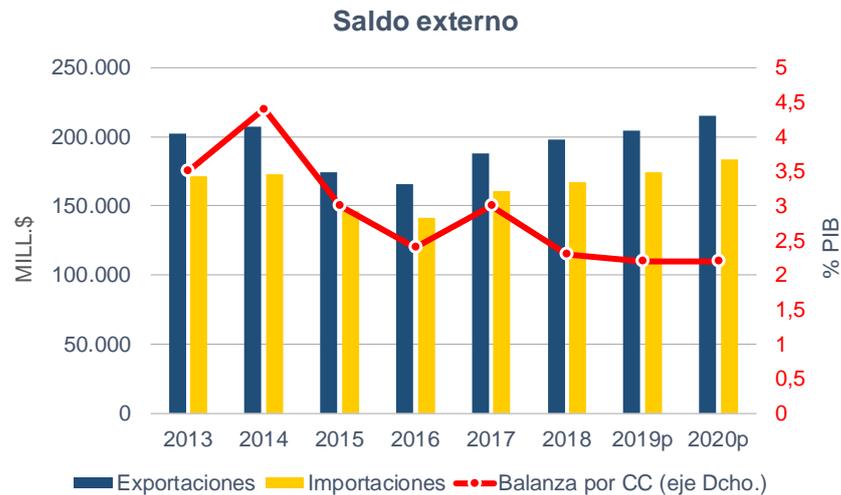
Como ya hemos señalado, Malasia es una economía muy abierta al exterior (el coeficiente de apertura es del 106%), con un perfil exportador razonablemente bien diversificado y un fuerte protagonismo de las manufacturas con un nivel de sofisticación medio-alto. El sector exterior registra, además, de forma recurrente superávit externo, si bien su magnitud se ha reducido drásticamente a partir de 2014, en gran medida debido a la caída de las exportaciones de petróleo, que se consume de forma creciente en el mercado interno, pero también por la mayor debilidad del entorno comercial internacional.



Fuente: Institute of International Finance

En efecto, de no producirse algún cambio inesperado en el sector de los hidrocarburos, no es de esperar que Malasia vuelva a registrar los superávits por cuenta corriente de más de dos dígitos habituales en la década anterior. No obstante, se estima que va a seguir manteniendo superávits

externos moderados, cercanos al 2% del PIB en los próximos años. En 2018 las exportaciones de bienes alcanzaron los 197.900 mill.\$, de las cuales más del 80% era manufacturas y algo más de un tercio componentes electrónicos y semiconductores. El principal destino de las exportaciones fue China (36.500 mill.\$), seguido de Singapur (29.700 mill.\$), EEUU (27.100 mil.\$) y Japón (12.800 mill.\$).



Por su parte, las importaciones de bienes ascendieron en 2018 a 167.200 mill.\$.

Tanto su composición (componentes electrónicos y maquinaria) como la distribución geográfica (China, Singapur, EEUU y Japón) guardan gran similitud con las exportaciones, ya que, en definitiva, Malasia es una escala en la cadena de producción de la mayor parte de los bienes manufacturados, que suponen el 80% de sus intercambios comerciales. De este modo, el superávit comercial ascendió en 2018 a algo más de 30.000 mill.\$.

Por otra parte, aunque Malasia obtiene unos importantes ingresos por turismo, estimados en unos 19.000 mill.\$ en 2018, presenta habitualmente un notable déficit de la balanza de servicios. El año pasado ascendió a algo más de 21.000 mill.\$.

De este modo, la balanza por cuenta corriente registró un superávit por valor de 8.300 mill.\$, lo que supone un 2,3% del PIB. En 2019 se estima que tanto las exportaciones como las importaciones se incrementarán solo de forma moderada (1-2%), mientras que el déficit de la balanza de servicios será prácticamente el mismo, con lo que el superávit externo alcanzaría cifras muy similares (2,2% del PIB). Hay que tener en cuenta, como ya hemos señalado anteriormente, que si se acentúa el deterioro del entorno exterior, el superávit podría ser algo menor.

Por su parte, la balanza financiera, aunque recibe de forma habitual notables entradas de Inversión Extranjera Directa (IED) (11.400 mill.\$ en 2018), 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, en 2018 la balanza financiera en términos netos arrojó un saldo negativo de 8.300 mill.\$. En cualquier caso, las reservas de divisas se mantuvieron estables en torno a un importe de 100.000 mill.\$, lo que equivale a una notable proporción de 4,8 meses de importaciones de bienes y servicios. Este ratio, de todas formas, infravalora el margen real que otorga el monto de reservas, debido al elevado peso de las importaciones derivado de la elevada apertura al exterior de Malasia.

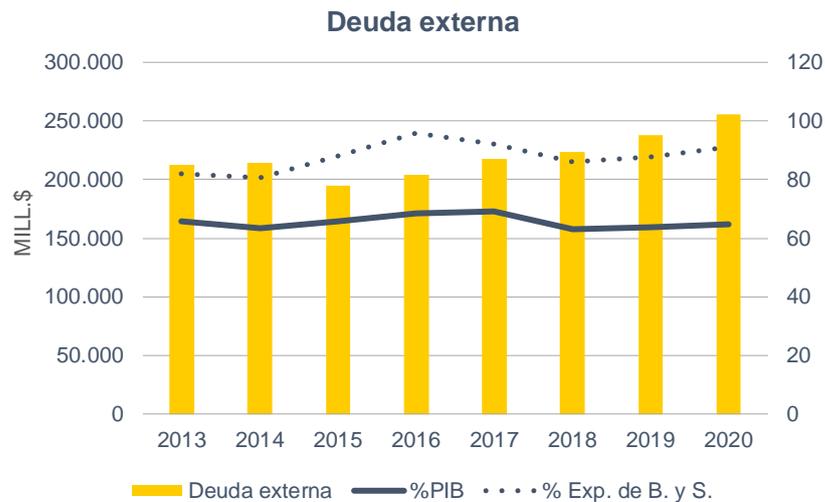


DEUDA EXTERNA ASUMIBLE Y PRINCIPALMENTE PRIVADA

La deuda externa tiene un volumen considerable y está creciendo a buen ritmo con motivo del mayor endeudamiento de empresas y hogares. En 2018 se estimaba en 223.484 mill.\$, lo que supone un 63% 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 13% del PIB.

El ratio del servicio de la de la deuda es relativamente alto (20,4% de las exportaciones de bienes y servicios), lo que se debe al peso de la deuda bancaria de corto plazo sobre el total (45%), 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.



5. CONCLUSIONES

- Malasia tiene un alto grado de estabilidad política y unos indicadores de desarrollo institucional relativamente favorables. El histórico cambio de gobierno que se produjo en 2018 ha supuesto la vuelta de Mohamad Mahatir al frente del ejecutivo, pero no representa un riesgo para la continuidad de las políticas económicas, comprometidas con la ortodoxia financiera y el fomento de la inversión privada.
- Malasia ha mantenido un elevado crecimiento durante décadas y soportado relativamente bien las crisis, tanto la asiática de 1998 como la global de 2009. Actualmente es un país de renta media-alta, con un sistema productivo diversificado y muy abierto al exterior. Se prevé que en los próximos años mantenga un crecimiento robusto, con la inflación bajo control y un moderado superávit externo. Existen riesgos que pueden poner en peligro estas expectativas, derivados sobre todo de una posible desaceleración brusca de la economía china.
- Desde el punto de vista de la solvencia, tanto pública como externa, no plantea problemas. El nivel de endeudamiento es relativamente moderado, acorde con el grado de desarrollo del país. Asimismo, cuenta con un fondo soberano y un fácil acceso a los mercados de capitales (grado de inversión).

© 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.