

Malasia

# Observatorio Económico

Hong Kong, 22 de octubre de 2010

## Presupuestos de Malasia para 2011

### Análisis Económico

Ricard Torne

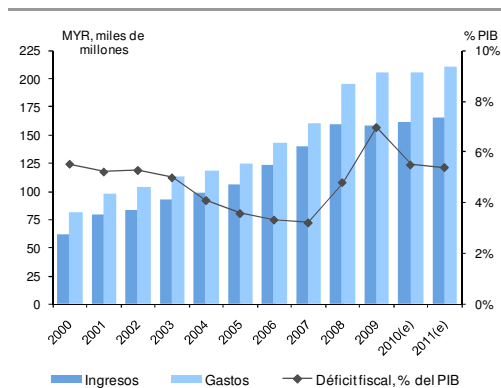
ricard.torne@bbva.com.hk

Richard Li

richard.li@bbva.com.hk

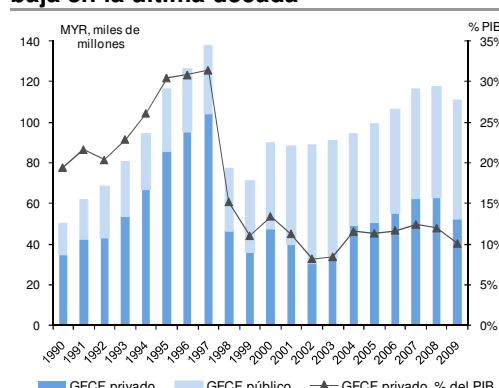
- Malasia presentó recientemente su plan presupuestario para 2011, el principal anuncio de política económica anual. Los presupuestos están especialmente enfocados a fomentar las iniciativas de inversión pública-privada.
- El gobierno tiene previsto un modesto aumento del gasto público en 2011, mientras que el déficit fiscal caería ligeramente hasta situarse en el 5,4% del PIB. Así pues, la política fiscal sigue apoyando en gran medida el crecimiento.
- El presupuesto es financiable, dada la gran liquidez del sistema bancario, el elevado ahorro nacional y el superávit por cuenta corriente.
- La ausencia de un plan de consolidación fiscal concreto a medio plazo resulta algo inquietante, pero hay tiempo suficiente para abordarlo dado que los niveles de deuda pública son todavía moderados (según los estándares de la OCDE).
- La reacción de los mercados ha sido bastante positiva, ya que en su mayor parte los parámetros de los nuevos presupuestos están en línea con las previsiones.
- A pesar de las entradas de capital, las posibilidades de que se produzca una apreciación adicional de la moneda son limitadas debido a la desaceleración de las exportaciones y a que se ha intensificado la intervención del Banco Central.

Gráfico 1  
Un déficit fiscal descendente para 2011



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Hacienda de Malasia

Gráfico 2  
La inversión privada en Malasia ha sido baja en la última década



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Hacienda de Malasia

## Malasia presenta el plan presupuestario para 2011

### Resultado fiscal en 2010

Se estima que el déficit fiscal del gobierno federal en 2010 asciende a un 5,6% del PIB (frente al 7,0% de 2009), lo que está en línea con el plan presupuestario original. Los gastos del gobierno ascendieron a 205.500 millones de ringgit (26,1% del PIB) y fueron superiores a los planificados originalmente (188.900 millones de ringgit) debido al rápido crecimiento de los gastos operativos (en especial los honorarios, suministros y servicios, y las subvenciones). Los gastos extra se cubrieron gracias a unos ingresos más altos (una subida del 2,2% frente al plan original del -6,4%) por el mayor crecimiento económico (prevemos que el PIB crecerá un 7,2% este año) y por los precios más altos del petróleo.

### La reducción de los déficits estructurales a medio plazo sigue siendo una tarea difícil.

Una preocupación importante es cómo reducir el déficit a medio plazo, pues se prevé que la producción de petróleo (que representa un tercio de los ingresos totales) caerá en los próximos años. El gobierno se ha comprometido a reducir su déficit fiscal hasta el 2,5-3,0% hacia 2015. Se prevé que los gastos del gobierno caerán hasta el 26,1% del PIB en 2010, en línea con los niveles anteriores a la crisis, pero todavía entre los más altos de Asia. Este año se han lanzado nuevas iniciativas a largo plazo con el objetivo de impulsar proyectos público-privados, en línea con el programa Visión 2020 (véase más abajo), que tiene previsto invertir 444.000 millones de dólares estadounidenses en los próximos diez años. Todavía permanece la incertidumbre de si contribuirá a atraer capital privado y a mejorar la productividad, y por consiguiente, el aumento de la recaudación tributaria del país. En cuanto a los ingresos, más de un tercio de los ingresos gubernamentales está relacionado con el petróleo: impuestos sobre las ventas, impuestos sobre los beneficios de las sociedades, royalties e impuestos sobre las exportaciones. Dado que se prevé un descenso de la producción de petróleo, es imprescindible que el gobierno explore nuevas fuentes de ingresos en el futuro para financiar los gastos. A este respecto, la introducción del impuesto de bienes y servicios (IBS) previsto originalmente en 2011, hubiera sido útil. El IBS puede haberse pospuesto debido a prioridades políticas ante las elecciones generales de 2013.

### El programa Visión 2020 y el plan presupuestario para 2011

El gobierno ha lanzado recientemente una serie de políticas denominadas Visión 2020 para atraer inversión privada tanto interna como del extranjero, retener el talento, fortalecer la prestación de servicios públicos y mejorar la calidad de vida de las personas, todo ello con el fin de multiplicar el potencial de crecimiento del país a largo plazo y convertir Malasia en un país con un alto nivel de renta (de 15.000 a 20.000 dólares estadounidenses per cápita) hacia 2020. Estas políticas se incluyen en:

- El Programa de transformación del gobierno (PTG) a través de las 6 áreas de resultados nacionales clave: delincuencia, corrupción, educación, pobreza, infraestructura rural básica y transporte público (lanzado en enero de 2010).
- El Plan de transformación económica (PTE), con 12 áreas económicas nacionales clave: servicios financieros (incluidas las finanzas islámicas), servicios empresariales, agricultura, tecnología de la información y la comunicación, aceite de palma, asistencia sanitaria privada, electrónica, educación, petróleo y gas, turismo, ventas mayoristas y minoristas, Kuala Lumpur y la periferia (lanzado en marzo de 2010).
- El 10º Plan Malasia, que actúa según el PTG y el PTE para establecer objetivos de crecimiento macroeconómico y asignación de gastos (lanzado en junio de 2010).

En 2011, el gobierno tiene previsto aumentar sus gastos un 2,8%, hasta 212.000 millones de ringgit, mientras que el déficit fiscal sólo caerá un ligero 0,2 pp, hasta situarse en el 5,4% del PIB (45.500 millones de ringgit). Esto se debe en parte al lanzamiento de diversas iniciativas contenidas en los programas mencionados anteriormente (que ponen énfasis en algunos proyectos públicos/privados). Se prevé que los gastos operativos subirán un 7,0% para cumplir los compromisos del 10º Plan Malasia. El gasto en desarrollo caerá un 9,0% debido a la retirada del plan de estímulo (67.000 millones) en vigor desde 2008. El gobierno espera que los ingresos suban un 2,3% en 2011 como consecuencia del fuerte crecimiento de la

actividad económica interna y externa y del precio más elevado de las materias primas. El gobierno presupone un crecimiento del PIB del 5-6% en 2011 (BBVA Research: 5,0%) y, una mayor producción de gas natural (un 6,1% en comparación con un 5,2% en 2010) y de crudo (1,3% en comparación con un -2,6% en 2010).

Dados los déficits más bajos y los requerimientos de cancelación, las necesidades de financiación brutas de 2011 (64.900 millones de ringgit) serán menores que las de 2010 (93.900 millones de ringgit). Aproximadamente un 57% del total de las necesidades brutas de financiación se materializarán a través de la emisión de bonos del gobierno malayo. La financiación no debería ser un problema importante debido a lo siguiente: (1) la alta liquidez del sistema bancario debería ser capaz de absorber la mayor parte de las nuevas emisiones; (2) no hay problemas de financiación externa, ya que Malasia todavía cuenta con un elevado superávit por cuenta corriente y la deuda externa representa actualmente un 2,3% del PIB; (3) la deuda del gobierno federal se situó en 2010 en torno al 52,7%, muy por debajo del 95% del PIB que es el nivel medio de la OCDE.

Tabla 1 Aspectos destacados de los presupuestos de 2011
Distrito financiero internacional de KL (26.000 millones de ringgit)
Transporte por ferrocarril generalizado en KL y periferia (40.000 millones de ringgit)
Aumento del número de hospitales/clínicas/equipos (15.000 millones de ringgit)
Escuelas (6.400 millones de ringgit)
Warisan Merdeka, torre de 100 pisos (5.000 millones de ringgit)
Desarrollo de corredores económicos (850 millones de ringgit)
Viviendas de bajo coste (568 millones de ringgit)
Congelación de algunas subidas de las tasas de peaje en los próximos 5 años.
Aumento del 1% en los impuestos sobre servicios, hasta el 6% en algunos servicios.
Abolición total de aranceles en unos 300 artículos de marca.
Descuento en los impuestos de timbres y estampillas para los compradores de primera vivienda.
<b>Nosotros también esperábamos...</b>
Nuevos impuestos sobre bienes y servicios
Recortes en el impuesto sobre la renta
Reducción de dividendos en el impuesto sobre la inversión en bienes inmuebles
Mayores impuestos internos sobre el alcohol

### La eficacia de las nuevas medidas es todavía una cuestión abierta

El plan presupuestario para 2011 y estas nuevas políticas son pasos en la dirección correcta. El crecimiento del PIB de Malasia en la década pasada ha sido relativamente lento según los estándares históricos (4,7% frente al 7,2% de la década de 1990), y la media de la inversión privada fue tan sólo un 10% del PIB (frente al 25% de la década de 1990). Los inversores extranjeros no fueron entusiastas de las inversiones a largo plazo y la IED neta se contrajo continuamente en una tendencia bajista. Las políticas esbozadas anteriormente tienen como objetivo mejorar el entorno de inversión (p. ej. 1.000 millones de ringgit en el fondo de facilitación de proyectos de asociación público-privada en 2011) y la retención de talento (mediante el establecimiento de un programa de fomento de talento) para fomentar el crecimiento de la productividad a largo plazo. Los presupuestos de 2011 abordan las necesidades de infraestructura de *hardware* suficientemente, pero otros problemas relacionados con la productividad, la competitividad y la cualificación laboral están aún por resolver. Por consiguiente, todavía es demasiado pronto para juzgar si estas medidas serán

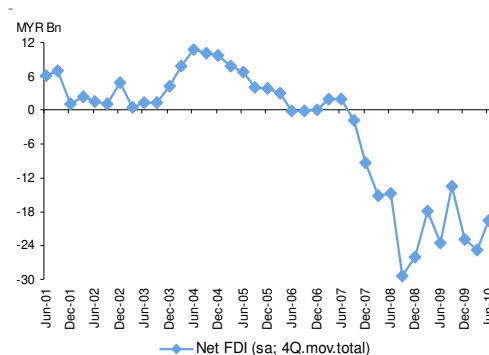
eficaces para aumentar la confianza de los inversores y las perspectivas de crecimiento a largo plazo.

**El ringgit probablemente estará guiado por el desempeño de las exportaciones y por la intervención del BNM**

No es probable que los déficits estructurales a largo plazo tengan implicaciones materiales sobre el ringgit a corto plazo, ya que los déficits fiscales de los próximos años deberían poder financiarse fácilmente. El mercado está a la espera de tener más pruebas de incrementos sostenidos en entradas de inversión extranjera antes de adoptar posturas más optimistas. A corto plazo, las perspectivas del ringgit probablemente estarán determinadas por el comportamiento externo del país y por la actitud del Banco Central (BNM).

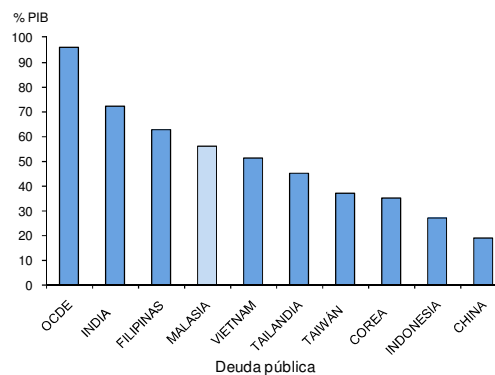
En ese sentido, las posibilidades de que el ringgit siga apreciándose pueden ser limitadas, pues el BNM parece estar intranquilo cuando el cambio MYR-USD cae por debajo del 3,10. En retrospectiva, el ringgit se apreció considerablemente frente al dólar en febrero, ya que el BNM subió los tipos por sorpresa. Desde entonces, la recuperación económica y las expectativas de nuevas subidas de los tipos han mantenido en general la apreciación del ringgit frente al dólar al mismo ritmo que en la combinación SGD-USD. Es importante señalar que las reservas de divisas no aumentaron durante este periodo, lo que indica la limitada intervención del BNM. Pero la situación cambió en septiembre, con un aumento de las reservas de 5.400 millones de dólares estadounidenses, debido a que el cambio MYR-USD cayó por debajo del 3,10. Por otro lado, el BNM también ha mantenido el tipo de referencia sin cambios desde agosto. Creemos que la intervención refleja la inquietud del BNM por la competitividad de las exportaciones en el nivel de tasa de cambio actual, especialmente dada la desaceleración de la producción industrial y de las exportaciones. Exceptuando una mayor debilidad del dólar estadounidense, prevemos que el cambio MYR-USD retrocederá hasta el 3,10-3,15 a finales de año. La previsión de un crecimiento estable de la demanda externa en nuestro escenario central nos mantiene neutrales sobre el ringgit en 2011.

Gráfico 3  
**Decrece la IED neta, lo que aumenta la preocupación sobre la sostenibilidad económica futura**



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Hacienda de Malasia

Gráfico 4  
**La deuda pública es relativamente baja según los estándares de la OCDE**



Fuentes: BBVA Research y FMI

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Corporate Governance".**