

Per S&P la Malesia manterrà fede alle riforme fiscali ed economiche

scritto da Scenari Internazionali | 8 Novembre 2016



di *The Star Online*

KUALA LUMPUR – S&P Global Ratings vede il governo malesiano in continua evoluzione nel suo processo di riforma fiscale ed economica e prevede che il debito netto generale raggiungerà il picco del 51% del PIL nel 2017 per poi diminuire moderatamente.

L'agenzia di rating internazionale ha sostenuto nella giornata di lunedì [7 novembre, *ndt*], che nonostante le sfide alla stabilità politica poste dal crollo del fondo governativo 1Malaysia Development Bhd. (1MDB) debbano ancora essere superate, «è presumibile che questo non ostacolerà efficaci interventi politici».

«Prevediamo che il debito netto generale raggiungerà il picco del 51% del PIL nel 2017 e ci attendiamo che poi scenda moderatamente». S&P ha fissato i rating sul credito sovrano della Malesia ad A-/A-2 in valuta estera e ad A/A-1 in valuta locale. Ha inoltre confermato la valutazione del Paese ad axAAA/axA-1+ su scala regionale ASEAN. «Il quadro di stabilità bilancia la forte posizione creditoria sull'estero e l'alta flessibilità monetaria della Malesia con le sue finanze pubbliche relativamente più deboli ma stabili», ha affermato il rapporto.

Qui di seguito la pubblicazione di lunedì

S&P Global Ratings ha assegnato la valutazione sul credito sovrano in valuta estera della Malesia ad A- nel lungo termine e ad A-2 nel breve periodo. Al contempo, giudichiamo a livello A nel lungo periodo e a livello A-1 nel breve periodo il credito sovrano malesiano in valuta locale. La previsione sul rating di lungo periodo resta stabile. Fissiamo anche ad axAAA/axA-1 la valutazione della Malesia su scala regionale ASEAN. I rating sul credito sovrano malesiano riflettono una forte posizione creditoria sull'estero ed una significativa flessibilità nelle politiche monetarie.

Soppesiamo questi punti di forza rispetto ai moderati deficit fiscali della Malesia e al carico debitorio del governo. Secondo la nostra analisi, le sfide politiche emerse in seguito alle accuse di corruzione al fondo 1Malaysia Development Bhd. (1MDB) non ostacoleranno la flessibilità e la responsabilità nell'ambito delle politiche monetarie.

La forte posizione creditoria sull'estero della Malesia, risultante di molti anni di sostanziali surplus delle partite correnti, sostiene il rating. Riteniamo che tale posizione possa resistere ad un ulteriore rallentamento nel settore Oil&Gas per i prossimi due anni. Allo stesso modo, gli indicatori esterni verosimilmente resteranno invariati, considerate le nostre valutazioni sui continui e benefici surplus commerciali.

L'indebolimento del ringgit [valuta nazionale, *ndt*] dovrebbe continuare a sostenere la competitività dei beni manifatturieri malesiani, compensando in parte l'impatto della caduta dei prezzi energetici. La Malesia gode di un alto grado di flessibilità nelle politiche monetarie. Bank Negara Malaysia (BNM), la banca centrale, possiede una comprovata esperienza nelle politiche di controllo dell'inflazione, denotando come una forte flessibilità monetaria possa aiutare ad assorbire i principali shock economici.

La Malesia ha anche un forte mercato obbligazionario interno, se confrontato con quelli dei Paesi simili, che riduce la sua dipendenza dal finanziamento esterno. La longeva governatrice di BNM, Tan Sri Zeti Akhtar Aziz, ha rassegnato le sue dimissioni nell'aprile 2016. L'arrivo di un nuovo governatore è avvenuto senza problemi. Ci attendiamo che il suo successore, Datuk Muhammad bin Ibrahim, rafforzi e mantenga l'autonomia della banca centrale.

Le prestazioni fiscali della Malesia sono migliorate dopo il deterioramento subito a seguito della crisi finanziaria globale. L'aumento annuale del debito complessivo si era attestato sul livello medio del 6% del PIL nel periodo 2009-2012, in conseguenza della crisi finanziaria globale. Da allora, il deficit è stato ridotto e riteniamo che l'aumento annuale medio del debito si attesterà al 2,9% del PIL nel periodo 2016-2019.

Malgrado le debolezze derivanti dal gettito fiscale legato al settore petrolifero, l'amministrazione non ha rinunciato all'obiettivo di equilibrare il bilancio entro il 2020. Questo traguardo sembra quasi un'impresa, soprattutto considerando che la spesa dovrebbe

presumibilmente crescere in linea con una sostenuta ripresa del prezzo del petrolio. Tuttavia, gli sforzi della Malesia nel consolidamento fiscale sono incoraggianti. Il governo ha mostrato un notevole impegno in questo senso, persino di fronte al deterioramento nelle ragioni di scambio del Paese, e dinnanzi alle sfide politiche impellenti.

L'alta spesa per le sovvenzioni ed una forte dipendenza dai ricavi del settore energetico hanno pesato sulla condizione fiscale della Malesia in passato. Il taglio delle sovvenzioni al settore petrolifero nel dicembre 2014 e l'introduzione di una tassa del 6% su beni e servizi (GST) nell'aprile 2015 hanno alleviato in modo sostanziale queste criticità. In risposta a prezzi del petrolio più bassi del previsto, il governo ha anche rivisto il bilancio nel 2015 e nel 2016 per mantenere gli obiettivi di deficit. Secondo la nostra valutazione, queste misure indicano che il processo decisionale malesiano è complessivamente efficace. I provvedimenti del governo per il taglio delle sovvenzioni petrolifere e l'introduzione della GST alleggeriranno il carico del debito nel corso del tempo. Prevediamo che il debito netto generale raggiungerà il picco del 51% del PIL nel 2017 per poi scendere moderatamente.

La situazione fiscale generale del governo malesiano reca con sé anche alcuni rischi contingenti legati alle sue imprese pubbliche e al settore finanziario. Questi rischi comprendono le garanzie sul debito e le lettere di garanzia (tra cui una per 3 miliardi di dollari a sostegno della 1MDB, che consideriamo come un'obbligazione finanziaria diretta del governo). Non ci attendiamo che tali passività contingenti si materializzino in modo rilevante entro il nostro orizzonte di previsione. Le aziende pubbliche malesiane, inoltre, presentano diverse situazioni finanziarie, alcune delle quali registrano importanti flussi di cassa disponibili e consistenti liquidità che, in passato, sono state utilizzate per sostenere altre componenti del settore pubblico.

Nonostante gli alti livelli di indebitamento familiare presentino alcuni rischi, riteniamo che questo rappresenti qualcosa di arginabile da un settore bancario ben capitalizzato e forte di una buona regolamentazione. Anche il patrimonio finanziario delle famiglie risulta solido. La nostra valutazione del rischio sistemico [Bank Industry Country Risk Assessment, *ndt*] per la Malesia è a livello 4, in una scala che va dal valore migliore di 1 a quello peggiore di 10.

Ad ogni modo, esistono altre aree di rischio del credito. La quota relativamente alta in Malesia di detentori non-residenti di obbligazioni del governo denominate in ringgit espone il mercato dei capitali del Paese ad una potenziale improvvisa fuga dei fondi. Alla fine del 2015, tale misurazione era circa al 26%. Riteniamo che questo rischio sia attenuato dalle nostre aspettative in merito all'adozione di sagge riforme e di un tasso di cambio fluttuante, a cui la banca centrale ha aderito malgrado la volatilità del mercato. Sebbene negli ultimi due anni le riserve in valuta estera della Malesia abbiano risentito di questa volatilità, scendendo dai 6,4 mesi delle partite correnti nel 2015 ai 5,4 stimati per il 2016, crediamo che le riserve siano ancora sufficienti.

L'esteso mercato dei capitali locale malesiano fornisce un altro pilastro di sostegno. Prevediamo che il PIL pro-capite della Malesia si aggirerà intorno ai dollari per la fine del 2016, inferiore a quello della gran parte dei Paesi analoghi, compresi nella stessa categoria di valutazione. Tuttavia, l'economia è ben diversificata grazie a solide fondamenta nel manifatturiero e nei servizi. D'altro canto, la tendenza declinante dell'export di prodotti non-energetici in percentuale sul PIL suggerisce che le condizioni di bassa domanda estera abbiano indebolito gli sforzi del governo per aumentare la competitività e sostenere più ampi margini di export. Malgrado registriamo miglioramenti in questi ambiti, l'ambiente esterno non è stato favorevole.

Come detto, la Malesia dovrebbe posizionarsi meglio per beneficiare di una ripresa dell'economia mondiale, in particolare per quanto riguarda il commercio. Non ci attendiamo che l'indebolimento del settore energetico possa materialmente frenare la crescita economica nei prossimi 24 mesi, dal momento che la produzione di petrolio grezzo e di gas naturale liquido conta soltanto per circa il 10% del PIL.

Riteniamo che la crescita media annua del PIL pro-capite reale malesiano si attesterà approssimativamente sul tasso del 3% durante il quadriennio 2016-2019. L'export di beni manifatturieri e la crescita dei consumi privati e degli investimenti guideranno verosimilmente tale espansione. Il quadro di stabilità riflette le nostre aspettative riguardo il fatto che la forte posizione creditoria sull'estero e la flessibilità monetaria della Malesia equilibreranno le sue finanze pubbliche, relativamente indebolite ma stabili, nel corso dei prossimi 24 mesi.

Riteniamo che i fondamentali del credito della Malesia possano resistere ad ulteriori stress nel settore Oil&Gas durante questo periodo.

Potremmo alzare le valutazioni se una più forte crescita e gli sforzi fiscali del governo dovessero contribuire a migliorare i risultati di bilancio e se a sua volta questo consentisse al governo di ridurre il suo carico debitorio. Potremmo, però, abbassarle se dovessimo rilevare che le finanze pubbliche o i quadri istituzionali del Paese si fossero indeboliti. Una tale involuzione potrebbe, per esempio, avvenire se il governo rivedesse le sue recenti decisioni in materia fiscale o se si presentasse un concreto deterioramento della stabilità politica, legato alle inchieste in corso nei confronti di alcuni funzionari anziani di governo. Potremmo abbassare le valutazioni anche qualora le passività dovessero crescere a tal punto da costringerci a rivedere al rialzo la nostra stima del carico debitorio del governo.

Traduzione a cura della Redazione

Fonte in lingua originale qui