

INFORME RIESGO PAÍS

ARABIA SAUDÍ

Madrid: 7 de noviembre de 2019



Tiempos complicados. Los últimos doce meses han sido complicados para Arabia Saudí y para su líder Mohamed Bin Salman. Al daño reputacional causado por el "asunto Khashoggi" y por la catástrofe humanitaria en Yemen se añade, a nivel regional, el aumento de la tensión con Irán, cuya máxima expresión fueron los bombardeos del pasado 14 de septiembre. Los planes de Mohamed Bin Salman para diversificar la economía, en el marco del programa Visión 2030, a pesar de algunas medidas recientes, también se están viendo afectados por una mayor reticencia de los inversores extranjeros.

Relaciones exteriores. Los dos asuntos citados -el caso Khashoggi y la catástrofe humanitaria en Yemen- han dejado a Arabia Saudí algo aislada a nivel internacional. Algunos países europeos han suspendido hasta nueva orden sus ventas de armamento. Respecto a los EEUU, el Presidente Trump, en plena pre campaña electoral y con una amenaza de "impeachment" pendiente, no parece dispuesto a apoyar militarmente a Arabia Saudí en caso de conflicto con Irán.

Extraordinaria riqueza energética. Los sucesos del 14-S provocaron una brusca pero efímera subida de los precios del crudo. Arabia Saudí seguirá, pues, defendiendo la política de recortes de la producción que la OPEP+ implantó hace ya tres años para impulsar el alza de los precios. Ligera desaceleración del crecimiento en 2019 e inflación muy moderada.

Política fiscal prudente. En 2019 el déficit público oscilará al alza, rompiendo la tendencia decreciente que venía produciéndose desde 2016. Pese a que una agencia de rating empeoró la calificación saudí el pasado mes de septiembre, las emisiones internacionales de bonos del país siguen recibiendo muy buena aceptación. La IPO de Aramco tendrá lugar en diciembre de 2019.

Balanza de pagos. Ligero deterioro de la balanza comercial y por cuenta corriente en 2019. Pese a ello, se prevé un superávit corriente muy voluminoso, del 6,9% del PIB, para este año. Arabia Saudí es, desde hace varios años, exportador neto de capitales. Reservas de divisas muy elevadas.

Deuda externa moderada. Moderada aunque en aumento, con un peso creciente en su composición de la contraída con tenedores de bonos.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ El “asunto Khashoggi” y la catástrofe humanitaria en Yemen han afectado negativamente a la imagen internacional de Arabia Saudí y de Mohamed Bin Salman (MBS). Aunque a nivel interno la posición de éste último no corre peligro, el daño reputacional y la casi total ausencia de contrapesos en el seno de la familia real al enorme poder que acumula ha generado una cierta intranquilidad entre los potenciales inversores.
- ➔ Los ataques del 14-S han puesto de relieve la vulnerabilidad saudí y su incapacidad para proteger sus instalaciones petrolíferas, a pesar de ser el tercer comprador mundial de armamento. También han dejado en evidencia su aislamiento frente a Irán, ya que los EEUU, con su presidente “en modo pre-campaña” electoral y teniendo que enfrentar graves problemas internos (la amenaza de “impeachment”), no tienen ninguna intención de apoyar militarmente a Arabia Saudí en una hipotética guerra contra Irán. Este último es el responsable indirecto de los bombardeos del 14-S, ya que es quien ha fabricado y proporcionado a los guerrilleros hutíes los drones y misiles utilizados para atacar las instalaciones petrolíferas saudíes.

EL DAÑO REPUTACIONAL AFECTA A ARABIA SAUDÍ Y A SU LÍDER, MBS

POBLACIÓN	33,7 mill. habs.
RENTA PER CÁPITA	21.540 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	55.650 \$
EXTENSIÓN	2.149.690 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía Absoluta
CORRUPCIÓN	58/180

Mohamed bin Salman (MBS) fue nombrado en junio de 2017 único príncipe heredero por Salmán bin Abdelaziz, su padre y actual rey de Arabia Saudí. Sin embargo, el rey Salman, que cuenta con 84 años y una salud frágil, ha delegado de facto el poder efectivo en su hijo, quien, en estos momentos, controla desde la dirección de la política económica hasta todo el aparato de seguridad nacional, pasando por la política energética⁽¹⁾. MBS tuvo enseguida muy

claro que su país tenía, tarde o temprano, que diversificar su economía para reducir la dependencia de los hidrocarburos, en un mundo en el que los grandes países importadores están, cada vez con más ahínco, buscando vías alternativas al consumo de combustibles fósiles para luchar contra el cambio climático, y en el que el aumento de la oferta derivado de la expansión de los hidrocarburos no convencionales hace improbable la vuelta a una fase prolongada de precios altos. Ello le llevó a presentar, en abril de 2016, el llamado Plan Visión 2030, en el que se identificaron una serie de sectores económicos que en el futuro deberían potenciarse -turismo, ocio, cultura, I+D, biotecnologías, entre otros- con objeto, por un lado, de reducir la dependencia de los hidrocarburos y, por otro, de crear más oportunidades laborales para los jóvenes, algo esencial en un país donde un 70% de la población tiene menos de 30 años. Sin embargo, el desarrollo de estos nuevos

(1) En enero de 2015 falleció el rey Abdallá y un mes después accedía al trono su medio hermano, el actual rey Salmán, padre de MBS. Desde entonces, MBS ha ido acumulando poder: además de príncipe heredero, es ministro de Defensa y presidente del Consejo de Asuntos Económicos y Desarrollo. Además, como ha colocado a gente de su confianza al frente de Interior y de la Guardia Nacional, puede decirse que controla las tres ramas de la seguridad nacional (ministerios de Defensa e Interior y Guardia Nacional), algo que jamás había ocurrido antes.

sectores económicos ha requerido previamente la introducción de una serie de reformas sociales de gran calado que, en muchos casos, están chocando profundamente con la mentalidad conservadora del país. Así, en los últimos 20 meses se ha dado luz verde a la apertura de salas de cine comerciales⁽²⁾ y a la celebración de conciertos. Desde mediados de 2018, las mujeres, que constituyen aproximadamente la mitad de la población, pueden ya conducir, lo que está contribuyendo a facilitar su inserción en el mercado laboral. El turismo es uno de los sectores económicos que más se quiere potenciar y las medidas adoptadas en este sentido van desde la abolición en 2017 de la separación por sexos en playas y piscinas, a la exención a las turistas no musulmanas de la obligación de vestir la abaya, pasando por la creación de un sistema telemático de concesión de visados para turistas⁽³⁾, ya que hasta entonces los visados estaban reservados únicamente a los peregrinos a los santos lugares y a los hombres de negocios. Por último, y siempre con la finalidad de abrir la economía y atraer inversión extranjera, se ha creado un sistema telemático para conceder el estatus de residente preferente a expatriados cualificados y/o con recursos económicos, previo pago de un canon bastante sustancioso⁽⁴⁾. Las tres últimas medidas son muy recientes, ya que fueron aprobadas en el verano de 2019.

En definitiva, MBS ha dado prueba de un estilo de gobernar mucho más resolutivo que sus predecesores, no vacilando en adoptar medidas impopulares (recorte de subsidios sobre el agua, la luz, las gasolineras, reducción de sueldos de los ministros y otros altos cargos), o de gran contundencia, como la vasta campaña anticorrupción emprendida en noviembre de 2017, que se saldó con el arresto, en el hotel Ritz Carlton de Ryad, de varios miembros de la familia real, de importantes hombres de negocios e, incluso, de ministros en activo.

Este estilo resolutivo y rompedor, unido a su juventud (35 años) permitió a MBS sintonizar bien con los jóvenes, se resentían (aunque la posibilidad de criticar al régimen sea mínima) de la falta de oportunidades de un sistema anquilosado y conservadorista⁽⁵⁾. Sin embargo, otra característica de su estilo de gobernar es el autoritarismo y la voluntad de apartar a todo aquél que pueda disputarle el poder o discutir sus decisiones. En este sentido, muchos observadores estiman que lo que MBS perseguía con la campaña de encarcelaciones de hace dos años no era tanto combatir la corrupción, que, por otro lado, siempre había existido en Arabia Saudí, sino sobre todo apartar a personalidades con el poder suficiente como para hacerle sombra (como el príncipe Mutaeb, que antes de ser apresado era jefe de la poderosa Guardia Nacional) o que hubiesen cuestionado su programa reformista (como hizo el entonces ministro de Economía, Adel Fakeih).

-
- (2) Las salas de cine y la proyección pública de películas había sido prohibida en Arabia Saudí por los ulemas a finales de los años 70. El desarrollo de una industria nacional del cine y de las series televisivas es algo que se quiere fomentar, con vistas a la creación de empleo.
 - (3) El visado cuesta 117 \$, más IVA, para una estancia en el país de hasta tres meses. Su validez dura un año.
 - (4) Los cánones son de 213.321 \$ para la residencia permanente y de 26.665 \$ por un permiso de residencia renovable anualmente.
 - (5) Tradicionalmente, Arabia Saudí ha sido una gerontocracia. El rey Salmán, padre de MBS, tiene 85 años. Abdullah, su predecesor, falleció con más de 90 años. En general, la edad de los reyes saudíes ha sido siempre muy elevada y lo mismo se puede decir de la de los príncipes que han ocupado los cargos más relevantes del régimen, algo que contrasta con la elevada juventud media de la población.

Además, algunas de sus decisiones han sido más bien precipitadas, temerarias o, como poco, han sufrido errores de cálculo y de ellas se han derivado y, en muchos casos, todavía se derivan, graves consecuencias para el país. La primera de ellas fue el llamado “asunto Khashoggi” y la segunda, la guerra del Yemen.

El 2 de octubre de 2018, Jamal Khashoggi, un periodista de origen árabe, aunque exiliado en EEUU desde 2017, cuyos artículos, publicados en el Washington Post, eran muy críticos con el príncipe heredero Mohamed bin Salman, fue asesinado en oscuras circunstancias en el Consulado saudí de Estambul. La versión oficial saudí de los hechos que exculpaba en todo momento a MBS, fue contradicha por la de los servicios secretos turcos que, de forma gradual, fueron destilando información acerca del crimen, recogida en grabaciones hechas con micrófonos ocultos en el Consulado. De las mismas se deducía que los autores habían actuado siguiendo órdenes del más alto nivel, lo que hacía casi imposible el desconocimiento de los hechos por parte del príncipe heredero. Además, un informe de Naciones Unidas, hecho público en 2019, concluía que el periodista había sido víctima de un crimen de Estado, al tiempo que señalaba a MBS como último responsable. Finalmente, el propio príncipe heredero afirmó en una entrevista, que, si bien desconocía el crimen, en tanto que líder de su país, no le quedaba más remedio que asumir toda la responsabilidad de los hechos.

La reacción internacional fue muy fuerte en un principio. Varios países suspendieron sus ventas de armas a Ryad (aunque entre ellos no se encontraba ningún exportador de primer nivel) y numerosas personalidades del campo de la política y de los negocios⁽⁶⁾ -en muchos casos presionadas por la opinión pública- renunciaron a acudir al llamado Davos en el Desierto, la conferencia de inversores que, desde hace algunos años, viene celebrándose a finales de octubre en Ryad. Sin embargo, en un entorno económico internacional como el actual, crecientemente complicado, Arabia Saudí es uno de los pocos países del mundo que gasta grandes cantidades de dinero en la compra de armamento sofisticado y en la realización de grandes proyectos de infraestructuras. Por todo ello, el pragmatismo acabó por imponerse y Arabia Saudí no tardó en recuperar la confianza de los inversores extranjeros, como lo prueba la excelente acogida que tuvieron dos emisiones internacionales de bonos efectuadas poco tiempo después, la primera, en enero de 2019, a cargo del Estado saudí, y la segunda, tres meses más tarde, a cargo de Saudi Aramco, en lo que fue su primera emisión corporativa.

Mucho más duraderas y dañinas están siendo las consecuencias de la guerra del Yemen. En marzo de 2015, a iniciativa de MBS, que entonces era ministro de Defensa, se creó una coalición de nueve Estados sunitas que emprendió una campaña de bombardeos en Yemen, con el objetivo de restaurar en el poder al presidente sunita Abd Rabbuh Mansur, que había sido derrocado por la guerrilla hutí, de confesión chiíta. Cuando han transcurrido más de cuatro años y medio, la coalición no sólo no ha logrado su objetivo (Mansur sigue exilado en Arabia Saudí), sino que los bombardeos sistemáticos han provocado una enorme crisis humanitaria en Yemen, con unos 100.000 civiles

(6) Entre otras, la entonces directora del FMI, Christine Lagarde, el presidente del Banco Mundial, Jim Yong Kim, el Secretario del Tesoro estadounidense Steve Mnuchin y sus homólogos francés, británico, holandés y australiano. El único mandatario extranjero que acudió al Davos del Desierto de 2018 fue Imran Khan, el Primer Ministro de Paquistán, un país que es un gran receptor de ayuda financiera saudí.

muertos a causa de las bombas y de las epidemias, y decenas de miles de desplazados. El daño reputacional para Arabia Saudí está siendo elevado y varios países europeos, entre ellos algunos exportadores de armas de primer nivel, como Alemania o Reino Unido, han congelado las ventas de armamento al país y a los EAU mientras se mantenga la campaña de bombardeos. Por si fuera poco, la guerrilla hutí está lejos de haber sido derrotada y sigue controlando Saná, la capital, una franja de territorio a lo largo de la frontera con Arabia Saudí y Hodeida, la ciudad costera que alberga el principal puerto yemení en el Mar Rojo. Además, ha ido ganando en sofisticación militar con el apoyo logístico y técnico de Irán, y con sus misiles y drones es capaz de golpear infraestructuras críticas saudíes, como bien ha quedado demostrado en los ataques del pasado 14 de septiembre, a los que más adelante se hará referencia.

Entre tanto, MBS sigue gobernando con mano férrea el país y cualquier signo de disidencia es severamente reprimido. A nivel interno su posición no corre peligro y, además, la ausencia de contrapesos en el seno de la familia real le permite ejercer un poder prácticamente omnímodo. Un ejemplo de ello es que, con vistas a la futura salida a bolsa de Aramco, para la cual se ha fijado ya la fecha del próximo 11 de diciembre de 2019, MBS está presionando a familias poderosas del país (muchas de las cuales tenían familiares presos en el hotel Ritz Carlton durante la purga de hace dos años) para que hagan un “esfuerzo patriótico” y adquieran importantes paquetes de acciones, con el fin de que la compañía alcance en bolsa la valoración de dos billones (europeos) de dólares que MBS considera “adecuada”, a pesar de que se trate de una cifra que los expertos independientes juzgan poco realista, en parte por el aumento del riesgo político que se deriva de los ataques del 14-S. Este tipo de prácticas autoritarias y el ya citado daño reputacional, están perjudicando, inevitablemente, a la imagen del país entre los potenciales inversores extranjeros.

POLÍTICA EXTERIOR. ARABIA SAUDÍ, CRECIENTEMENTE AISLADA

Coincidiendo con la -relativa- retirada de EEUU de Oriente Medio desde la llegada de Donald Trump al poder en 2016, Arabia Saudí y otros países del Consejo de Cooperación del Golfo como los EAU, que tradicionalmente delegaban su defensa en los EEUU, han empezado a adoptar una política exterior mucho más asertiva y contundente, no vacilando en intervenir militarmente en un país vecino para sofocar cualquier amenaza a su seguridad nacional. Ello explica, entre otras acciones, la desastrosa -a todos los niveles- intervención en el Yemen, la cual, como ya se ha dicho, fue decidida por el propio MBS en 2015.

Los hutíes están entrenados por Hezbollah y reciben apoyo financiero, logístico y armamentístico de Irán, el gran rival de Arabia Saudí en la región. Gracias a ello, están demostrando ser un enemigo temible, con una gran capacidad de ataque, que usa misiles y drones cada vez más sofisticados, fabricados muy probablemente en Irán. A lo largo de 2019 han atacado en varias ocasiones, sirviéndose de esta tecnología, objetivos del sector petrolífero saudí, como el oleoducto este-oeste, que enlaza los campos petrolíferos orientales con el puerto de Yanbu, en el Mar Rojo. Sin embargo, el hecho más relevante tuvo lugar el pasado 14 de septiembre con los bombardeos simultáneos del campo petrolífero de Khurais y de las instalaciones de tratamiento de crudo de Abqaiq, la mayor infraestructura de este tipo del mundo. A pesar de que el Secretario de Estado estadounidense,

Mike Pompeo, afirmó en un principio que tanto los drones como los misiles utilizados en el ataque habían partido de Irán, la acción fue reivindicada por los hutíes, en lo que parece la hipótesis más plausible. Sea como fuere, la mano de Irán se adivina detrás de las acciones del 14-S, ya que este país no actúa de forma directa contra sus enemigos en la región (Israel y los países sunitas) sino a través de “proxis”, grupos armados de confesión chiíta presentes en Yemen (los hutíes), pero también en Iraq y en Líbano (Hezbollah). Estos ataques han ido en aumento desde que, en 2016, los EEUU iniciaron su política de sanciones (denominada de “máxima presión”) sobre Irán, tras retirarse unilateralmente del acuerdo nuclear concluido un año antes con los persas por el grupo G5+1. Dejando a un lado los efectos de los ataques sobre el mercado del petróleo, que serán analizados más adelante, de los hechos del 14-S se pueden extraer varias conclusiones.

En primer lugar, los bombardeos han puesto de relieve las graves carencias en materia de seguridad de Arabia Saudí y su incapacidad de proteger sus instalaciones petrolíferas de las nuevas armas del siglo XXI, los drones, a pesar de destinar en 2018 al gasto militar el 8,4% del PIB⁽⁷⁾ y de ser el tercer comprador de armas del mundo (tras los EEUU y China).

En segundo término, Irán -a través de los hutíes- eligió muy bien el momento para golpear a su archienemigo. Por un lado, porque el déficit de protección de las instalaciones petrolíferas atacadas, que son propiedad de Saudi Aramco, puede afectar negativamente a la percepción que de esa compañía se hagan los potenciales inversores extranjeros con vistas a su salida a bolsa que, como ya se ha dicho, está prevista para el próximo día 11 de diciembre de este año. El momento ha estado muy bien elegido también desde el punto de vista geoestratégico. Los EEUU condenaron enfáticamente los ataques y, en los días posteriores, enviaron a Arabia Saudí un pequeño destacamento militar (unos 500 hombres), al tiempo que anunciaban un endurecimiento de las sanciones económicas al régimen iraní. Sin embargo, con Trump “en la antesala” electoral y teniendo que enfrentar graves problemas políticos internos (la amenaza de “impeachment”), desde un principio quedó claro que los EEUU no iban a prestar apoyo militar efectivo a su principal aliado en el Golfo Pérsico. Dicho de otro modo, EEUU -que ni siquiera atacó a Irán cuando éste derribó un dron estadounidense a principios del pasado verano y que, gracias a su propia producción de crudo, puede pasarse perfectamente sin el petróleo saudí- no se meterá en un conflicto armado a no ser que un error de cálculo de Irán o de alguno de sus “proxis” cause víctimas americanas.

Por último, los EAU -el principal aliado de los saudíes en la región y, como éstos, grandes importadores de armas- han decidido abandonar la coalición “Tormenta Decisiva” a final de este año y están empezando tímidamente a acercar posturas con el régimen iraní. En definitiva, Arabia Saudí se encuentra prácticamente sola frente a Irán, un enemigo que, además de ser probablemente superior desde el punto de vista militar, tiene poco que perder y que, a raíz de los ataques del 14-S, es consciente de la debilidad saudí. Por esa razón, el propio MBS afirmó hace pocas semanas que no deseaba un conflicto militar con Irán, apresurándose a declarar un alto el fuego en el Yemen. En cualquier caso, siempre existe la posibilidad de que un error de cálculo dé lugar a una nueva escalada de tensión en la región, involucrando a Arabia Saudí y a Irán. Esta ha sido, como más adelante se comentará, una de las razones -aunque no la única- de que Fitch degradara a finales de septiembre de 2019 la calificación crediticia del Reino del Desierto.

(7) En 2017, ese porcentaje subió por encima del 10% del PIB.

Las protestas que, desde mediados de octubre, vienen produciéndose en el Líbano, y en las que los manifestantes están pidiendo la dimisión en pleno del gobierno libanés, al que acusan de corrupto, constituyen, sin embargo, una buena noticia para Arabia Saudí, ya que en la composición del ejecutivo libanés tiene un gran peso Hezbollah que, debido a ello, podría verse debilitado. Si los saudíes no han acudido hasta la fecha en auxilio financiero del Líbano es porque estiman que ayudar al país del cedro equivale a apoyar a Hezbollah, el partido milicia chiíta del que, como ya se ha comentado, se sirve Irán para hostigar en la región a EEUU, a Israel y a sus aliados sunitas.

Respecto de Catar, el bloqueo diplomático y comercial impuesto a ese país en el verano de 2017 por la propia Arabia Saudí, los EAU, Bahrein y Egipto, no sólo no ha conseguido doblegar al Emirato, sino que ha contribuido a su acercamiento con Irán y Turquía, cuya influencia en el país es ahora mucho mayor que antes.

Arabia Saudí está “mirando al Este”, con vistas a intensificar sus relaciones con China e India, a los que ya califica de socios estratégicos, con el fin de atraer inversiones centradas en el sector manufacturero que le ayuden a diversificar su economía. China es en estos momentos el primer importador de crudo saudí, en tanto que la India es un mercado crecientemente importante.

2. ECONOMÍA

- ➔ Espectacular dotación energética. País de renta alta. Primer exportador de crudo del mundo. Reservas suficientes para los próximos 75 años al actual ritmo de extracción.
- ➔ Los ataques del 14-S dieron lugar a la mayor subida de los precios internacionales del crudo de la historia. Sin embargo, ese incremento no se ha mantenido en el tiempo y en estos momentos los precios se encuentran, incluso, por debajo del nivel de los días previos a los ataques. Por esa razón, Arabia Saudí seguirá defendiendo el mantenimiento de la política de recortes de la producción que el grupo conocido como OPEP+ inició hace ya tres años para impulsar los precios.
- ➔ Ligero descenso del crecimiento en 2019 debido a la desaceleración del PIB petrolífero, aunque el sector no petrolífero mantenga un tono aceptable. El riyal está ligado al dólar a un tipo de cambio fijo. Este anclaje contribuye a moderar la inflación en un país con una alta propensión importadora. La inflación prevista para 2019 podría ser negativa.

ENORME RIQUEZA PETROLERA. LOS ATAQUES DEL 14-S, A PESAR DE SU IMPORTANCIA, NO CONSIGUEN ELEVAR PERMANENTEMENTE LOS PRECIOS DEL CRUDO

Arabia Saudí posee una descomunal riqueza energética que le ha permitido alcanzar el status de país de renta alta (21.540 \$) y convertirse en la economía de mayor tamaño de Oriente Medio, con un PIB de 782.000 mill.\$ en 2018. Sus reservas probadas de petróleo, de 266.000 millones de barriles son enormes, ya que equivalen al 16% de las totales, siendo las mayores del mundo tras

las de Venezuela. Además, los costes de extracción, en torno a 20 \$ el barril, están entre los más bajos del mundo. Al actual ritmo de extracción, las reservas durarían en torno a 75 años.

Los ataques del 14-S afectaron al yacimiento petrolífero de Khurais, el segundo mayor del país tras el de Ghawar, y a la planta procesadora de crudo de Abqaiq, la mayor infraestructura del mundo en su estilo y capaz de procesar hasta el 70% de todo el petróleo producido en Arabia Saudí. Los daños causados en ambas instalaciones originaron una interrupción de la producción de 5,7 mill. b/d, equivalente a la mitad de la producción total saudí y al 5% de la producción mundial.

En los minutos que siguieron a la apertura de los mercados el lunes 16 de septiembre (los ataques habían tenido lugar el sábado anterior), el precio del “Brent” se situó en 71,95 \$/b, lo que supuso una subida de 11,73 \$ o de casi un 20%. Fue la mayor subida de golpe de los precios del petróleo causada por un acontecimiento geopolítico mayor en Oriente Medio desde el final de la Segunda Guerra Mundial.

PIB (mill.\$)	782.000
CRECIMIENTO PIB	2,2
INFLACIÓN	2,5
SALDO FISCAL	-5,9
SALDO POR C/C	9,2

Datos a 2018

La subida, sin embargo, fue de poca duración. Saudi Aramco, propietaria tanto del pozo como de la planta de Abqaiq, consiguió reanudar la producción de las infraestructuras dañadas en un tiempo record, y a principios de octubre se había restablecido la producción a sus niveles previos al ataque. Además, mientras duraron los trabajos -en turnos de 24 horas- Arabia Saudí se comprometió a evitar desabastecimientos e hizo uso de sus reservas estratégicas para dar cumplimiento a sus contratos de suministro. Hay que tener en cuenta que Arabia tiene una capacidad de producción potencial que puede alcanzar los 12,3-12,5 mill. b/d, es decir, superior en unos 2,6 mill. b/d a los 9,8 mill. b/d que produjo en agosto de 2019, el mes previo a los ataques.

Otros factores adicionales que hicieron que la fortísima subida de los precios del crudo no se mantuviese en el tiempo fueron las previsiones de desaceleración económica mundial causada por los riesgos que, para el crecimiento económico, pueden suponer la guerra comercial chino-estadounidense y el Brexit. A todo ello hay que añadir el papel clave que en estos momentos juegan los EEUU en el mercado del petróleo, que con una producción de 17,9 mill. b/d son ya el primer productor mundial. Gracias al petróleo de esquisto (“shale oil”), el mercado de los hidrocarburos se ve hoy día menos afectado por los riesgos geopolíticos en Oriente Medio.

Como consecuencia, el precio del crudo ha mantenido una línea descendente desde mediados de septiembre y, en estos momentos oscila en torno a los 59-60 \$/b, un nivel incluso inferior al que tenía el 13 de septiembre (61,25 \$/b), la víspera de los ataques.

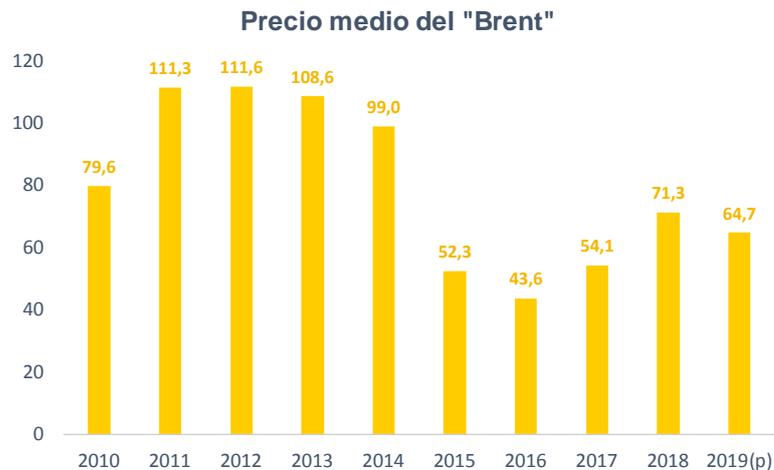
El próximo mes de diciembre tendrá lugar en Viena la cumbre conocida como OPEP+, en la que veintitrés grandes productores de petróleo -los 12 miembros de la OPEP y 11 no pertenecientes al cártel- decidirán si los recortes de producción de 1,2 mill. b/d hace un año para tratar de elevar los precios, se mantendrán o no durante la primera mitad de 2020. Esta política, que se renueva cada seis meses, empezó a aplicarse en diciembre de 2016, tras un acuerdo considerado entonces

histórico porque, por primera vez, involucró a productores de dentro y fuera del cártel. Por lo tanto, cumplirá en octubre su trigésimo cuarto mes de vigencia⁽⁸⁾. Arabia Saudí se comprometió a recortar su producción en 322.000 b/d; es decir, pasaría de 10,63 mill. b/d en 2018 a 10,31 mill. b/d en 2019. Sin embargo, desde comienzos de año, los saudíes han practicado recortes superiores en 506.000 b/d a los estipulados en su cuota, lo que explica que la producción a lo largo de 2019 haya sido de 9,80 mill. b/d.

Esto indica que Arabia Saudí tiene claramente la intención de hacer todo lo posible para que los precios del crudo suban, con el fin de financiar sus planes de inversión y para poner en valor a Aramco, con vistas a su próxima salida a bolsa⁽⁹⁾. A principios de septiembre, MBS cesó del cargo de ministro de Energía a Khalid al-Falih, para nombrar en su lugar al Príncipe Abdulaziz⁽¹⁰⁾ quien, en adelante, será quien represente a su país en las cumbres de la OPEP+. Aparentemente, la caída de Khalid se debió a que, en los poco más de tres años que llevaba en el cargo, había sido incapaz de impulsar un aumento de los precios. El precio del barril que necesitaría Arabia Saudí para equilibrar sus cuentas públicas está en torno a los 87 \$/b, muy por encima de los precios del crudo actuales.

Los yacimientos de crudo saudí se concentran en la región oriental y más del 75% de las exportaciones de esta materia prima se canalizan a través del Estrecho de Ormuz, lo que, como se ha visto repetidas veces a lo largo de 2019, comporta un riesgo importante ante la posibilidad de ataques a los petroleros saudíes. Arabia Saudí, no obstante, podría hacer llegar parte de su producción de crudo (unos 3 mill. b/d) a los mercados internacionales a través del ya citado oleoducto este-oeste, que enlaza los yacimientos orientales con el puerto saudí de Yanbu, situado en el Mar Rojo y que, actualmente, trabaja muy por debajo de su capacidad. Sin embargo, y como ya se ha dicho anteriormente, estas instalaciones fueron también bombardeadas con drones por la guerrilla hutí antes del pasado verano.

-
- (8) Entre los productores no-OPEP sujetos al acuerdo destaca por su importancia Rusia, que se comprometió a dejar de producir 300.000 b/d. Dentro de la OPEP, después de Arabia Saudí, destacan los EAU (139.000 b/d) y Kuwait (131.000 b/d).
- (9) Se da la paradoja de que MBS había presionado enormemente para que las instalaciones dañadas por los bombardeos fuesen reparadas lo antes posible -imponiendo turnos de trabajo de 24 horas, siete días a la semana-, lo que hizo que la producción se restableciese al nivel anterior a los ataques en un tiempo record, y que los precios internacionales del petróleo volviesen también al nivel en el que estaban antes de los ataques.
- (10) Abdulaziz es hermanastro de MBS. Ingeniero industrial de formación, es considerado un experto en temas energéticos.



Fuente: US Energy Information Administration

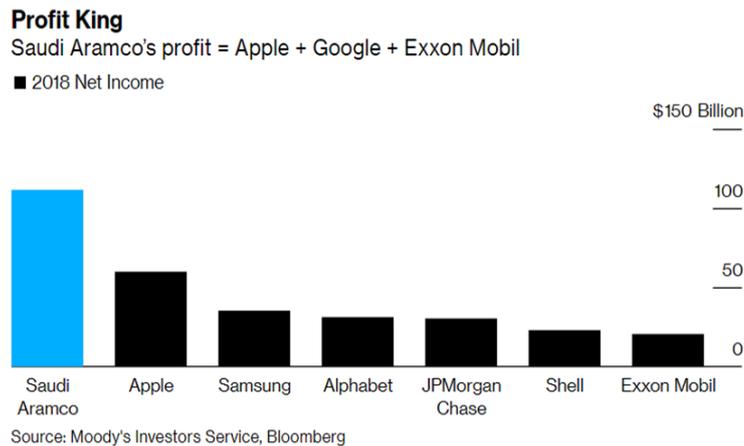
LA PRIVATIZACIÓN DE ARAMCO

Hablar del sector de los hidrocarburos saudí equivale a hablar de Aramco, ya que esta empresa pública, creada en 1933, es la propietaria de todos los pozos y de todas las infraestructuras petrolíferas (refinerías, oleoductos, gasoductos, etc.) del Reino, incluyendo, por supuesto, las dos instalaciones atacadas el 14-S, es decir, el campo petrolífero de Khurais y el complejo de Abqaiq.

MBS hizo pública su intención de privatizar una parte pequeña de Aramco hace ya tres años, cuando presentó al mundo el ya citado Plan Visión 2030. Los planes consistían en sacar a bolsa un porcentaje del capital social y depositar el importe de la venta en el llamado Fondo de Inversión Pública (FIP) para, con ello, financiar los planes de inversión encaminados a diversificar la economía. De hecho, el pasado mes de marzo, Aramco compró al FIP el 70% del capital de SABIC (Saudi Basic Industries Corp.), yendo el importe de la venta (69.100 mill.\$) a engrosar el citado fondo. Dado que SABIC era la cuarta mayor empresa petroquímica del mundo, con su adquisición Saudi Aramco refuerza de manera notable esta vertiente del negocio.

Sin embargo, la fecha de la salida a bolsa, que inicialmente iba a haber tenido lugar en 2017, ha sido pospuesta repetidamente, por dos razones. En primer lugar, porque los precios internacionales del crudo, el principal activo producido y exportado por Aramco, no se han recuperado al nivel esperado en estos últimos años, lo que va en detrimento del valor de la compañía. En segundo término, porque MBS estima que la petrolera estatal debería de tener un valor en bolsa de, nada menos, que 2 billones europeos de dólares. Es cierto que Saudi Aramco cuenta con bazas muy importantes. Como ya se ha dicho, sus costes de extracción -estimados en unos 20 \$/b- se cuentan entre los más bajos del mundo, y, desde luego, son inferiores a los de otras grandes multinacionales (Shell, Exxon, Total, ENI, etc.). Además, Arabia Saudí cuenta con las segundas mayores reservas de crudo del planeta (tras las de Venezuela). Por último, en 2018 la compañía obtuvo unos beneficios de 111.100 mill.\$, lo que la convirtió, con diferencia, en la más rentable del mundo. No

es de extrañar, pues, que su primera emisión internacional de bonos corporativa, efectuada el pasado 9 de abril por un importe de 12.000 mill.\$, tuviera un éxito rotundo, ya que recibió órdenes valoradas en 100.000 mill.\$, algo nunca visto, lo que permitió a la compañía bajar el interés ofertado (“yield”) por debajo, incluso, del de los bonos equivalentes saudíes. Para poder emitir bonos, Aramco había tenido previamente que obtener una calificación crediticia. Fitch le atribuyó la de A+ y Moody’s la de A1, la misma que el Reino, y en ambos casos seis categorías por encima de la de grado de inversión.



Fuente: Bloomberg

A pesar de todos estos aspectos positivos, son muchos los analistas independientes, bancos de inversión y, en general, inversores extranjeros que creen que una valoración más realista de la compañía estaría en torno a los 1,5 billones de dólares⁽¹¹⁾. Para empezar, los ataques del 14-S han puesto de relieve las dificultades que tiene el Estado saudí para proteger convenientemente sus instalaciones e infraestructuras petrolíferas. Además, debido al alineamiento de Arabia Saudí con los EEUU en lo referente a Irán, hay bastantes razones para pensar que ataques similares se puedan repetir en el futuro. Otra razón es que la salida a bolsa afectará, como máximo, a un 5% del capital social de Aramco. El resto seguirá estando en manos saudíes y, por lo tanto, al albur de la política energética de Ryad o de los designios de MBS. Ambas razones contribuyen a elevar el riesgo político, lo que no ocurre con las demás “majors”. En este sentido, una práctica que no ha gustado nada a los potenciales inversores extranjeros han sido las ya citadas presiones de MBS a miembros de familias preeminentes para que adquieran paquetes importantes de acciones, lo que podría inflar artificialmente el valor de las mismas.

La salida a bolsa de Aramco se producirá, según parece, el próximo 11 de diciembre. Para impulsarla, MBS nombró el pasado septiembre a Yasir al-Rumayyan⁽¹²⁾ nuevo presidente de la petrolera, en sustitución de Khalid al-Falih, quien como ya se ha indicado fue también desposeído

(11) Con esa valoración, Saudi Aramco seguiría siendo la mayor compañía del mundo por su nivel de capitalización.

(12) Yasir al-Rumayyan es un colaborador muy cercano a MBS. Hasta su nombramiento como nuevo presidente de Aramco había ocupado el de presidente del Fondo de Inversión Pública.

al mismo tiempo de la cartera de Energía. La salida a bolsa se limitará en principio sólo al mercado de valores de Ryad (el Índice Tadawul) para, transcurridos unos meses, llevarse a cabo también en una plaza bursátil extranjera. La que más se ha mencionado, en este sentido, ha sido la de Tokio, aunque bien pudiera ser la Nueva York. Han quedado descartadas la de Londres -por el embrollo del Brexit- y la de Hong-Kong, a causa de las recientes tensiones con China continental.

PESE A LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA EN 2019, LA APORTACIÓN DEL SECTOR NO PETROLÍFERO ES RELEVANTE

En 2018, la economía saudí se benefició de la moderada recuperación de los precios del petróleo e, impulsada por el sector de los hidrocarburos, creció un 2,2% en términos reales, la tasa más elevada desde 2015. En Arabia Saudí, el alza de los precios del petróleo acaba repercutiendo en el conjunto de la economía a causa del aumento del gasto público. Este hecho, la mayor afluencia de crédito y el aumento de la confianza propiciaron un buen comportamiento, igualmente, del sector no petrolífero.

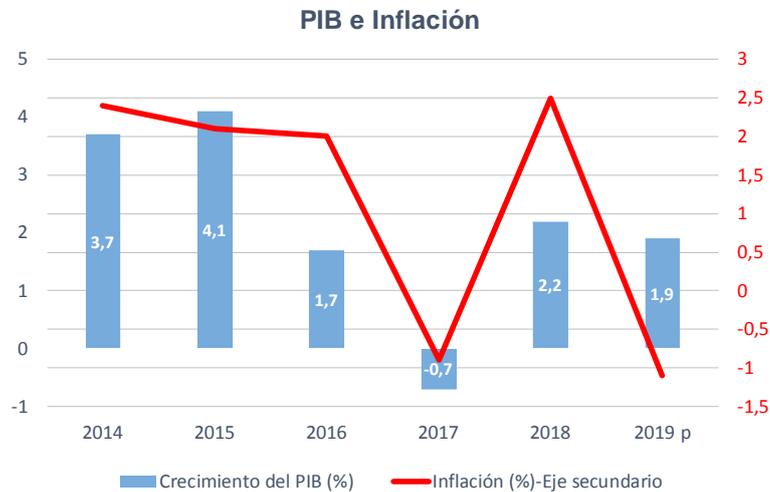
La recuperación del sector no petrolífero será también positiva en 2019. Aun así, las previsiones de crecimiento del PIB para este año son algo inferiores a las del año pasado, situándose en el 1,9%, en buena medida debido a que el precio medio del barril en 2019 -de 60-65 \$/b- será inferior al del año pasado (71,34 \$/b).

Las autoridades iniciaron hace ya siete años una política de sustitución de la mano de obra extranjera por mano de obra local en el sector privado, lo que se ha traducido en un ligero descenso de la tasa de paro entre la población autóctona, que, no obstante, sigue siendo alta (del 12,5%), especialmente entre la mano de obra femenina (31,7%). La salida de expatriados, junto al aumento de la construcción de viviendas sociales, está dando lugar a un descenso de los precios en el sector inmobiliario, que ya acumulan una caída del 19% desde el año 2014. Este exceso de oferta de vivienda está también ocasionando una caída de las rentas de los alquileres, que el pasado mes de mayo fue del 8,5%.

En 2018, la tasa de inflación, del 2,5%, fue la más alta de los últimos tres años debido a la introducción del IVA y a la reducción de subsidios sobre la luz, el agua y las gasolinas. Este año, en cambio, podría ser incluso negativa (-1,1%), a causa, sobre todo, del ya citado descenso de las rentas de los alquileres.

El riyal saudí está desde hace décadas ligado al dólar estadounidense por medio de un tipo de cambio fijo de 3,75 R/1 \$. Las autoridades consideran que este régimen cambiario confiere estabilidad y no tienen intención de modificarlo, ya que las hipotéticas ventajas de una ruptura del “peg” -el aumento, traducido a moneda local, de los ingresos en dólares procedentes de la exportación de hidrocarburos- se verían contrarrestados por los inconvenientes, al aumentar los costes en moneda local de los productos importados, que son la mayoría, lo que generaría inflación, demandas de subidas salariales, conflictividad social y fuga de capitales. La SAMA (Saudi Arabian Monetary Authority, o banco central) supedita su política monetaria a la de la Reserva Federal,

modificando con un decalaje de unos dos-tres meses el precio del dinero cuando ésta última lo hace. Así pues, la política monetaria de la SAMA se limita a preservar el régimen cambiario actualmente en vigor.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Las cuentas públicas siguen teniendo una excesiva dependencia de los hidrocarburos. El saldo sigue arrojando grandes diferencias en función de que los precios internacionales del crudo sean más o menos elevados.
- ➔ El déficit público, que llegó a ser de dos dígitos en 2015 y 2016, se ha ido reduciendo desde entonces y en 2018 se situó en un más manejable (aunque todavía elevado) 5,9% del PIB. En 2019, se prevé que el saldo negativo de las cuentas públicas se eleve al 6,5% del PIB. Esto, unido a otros factores negativos, como la vulnerabilidad de las infraestructuras económicas clave puesta de manifiesto tras los sucesos del 14-S, y que la agresiva política exterior de MBS pueda dar lugar a nuevos ataques, llevó a Fitch a degradar, el pasado mes de septiembre, el rating soberano del país. Pese a ello, Arabia Saudí está clasificada varios escalones por encima del de grado de inversión para las tres principales agencias de calificación.
- ➔ En la financiación del déficit público Arabia Saudí está dando prioridad a las emisiones internacionales de bonos sobre las internas y sobre la retirada de depósitos gubernamentales en la SAMA. Por ello, el ritmo de reducción de las reservas de divisas se ha ralentizado. En contrapartida, la deuda pública, aunque sigue estando en niveles manejables, está aumentando rápidamente.

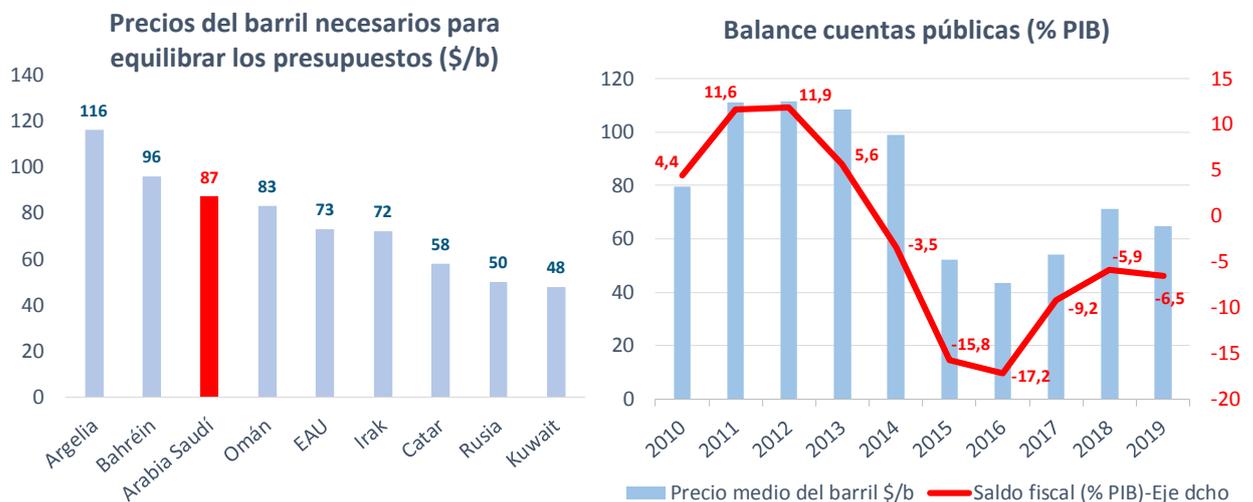
En Arabia Saudí, los ingresos procedentes de hidrocarburos han llegado a representar en algunos ejercicios el 92% de los ingresos totales, por lo que el saldo de las cuentas públicas sigue arrojando grandes diferencias dependiendo de que los precios internacionales del petróleo sean más o menos

elevados. Se estima, en este sentido, que un alza de 10 \$ en el precio del barril durante un año ocasiona una reducción del déficit público de unos 4 puntos porcentuales del PIB. También la producción de crudo influye en el resultado final de las cuentas públicas, hasta el punto de que un descenso de un millón de b/d durante todo un año ocasiona un aumento del déficit público de casi 3 puntos porcentuales del PIB.

En 2015 y 2016 los déficits públicos se situaron en dos dígitos. Sin embargo, la rápida actuación del Consejo de Asuntos Económicos y de Desarrollo (Council on Economic and Development Affairs), que preside MBS, recortando gastos (especialmente de subsidios) e introduciendo nuevos tributos, propició una rápida reducción de los desequilibrios fiscales en los años siguientes. En 2018, el déficit público, equivalente al 5,9% del PIB, fue el más bajo de los cuatro últimos años.

En 2018, los ingresos públicos no procedentes del petróleo se incrementaron en un 40%, para situarse en el 10,1% del PIB, un nivel todavía muy bajo. A este aumento contribuyeron la introducción, a principios de año, del IVA⁽¹³⁾, de una serie de tributos sobre el tabaco y cierto tipo de bebidas (energizantes, azucaradas), así como también el aumento de una tasa fija anual ya existente sobre los expatriados.

En 2019, los ingresos procedentes del petróleo experimentarán un descenso, en paralelo al de los precios internacionales, que seguirán estando muy por debajo de los que Arabia Saudí necesitaría para equilibrar sus presupuestos (87 \$/b). Además, la producción de este año (9,8 mill. b/d), está siendo, como ya se ha indicado, inferior a la de 2018, que fue de 10,3 mill. b/d. A pesar de que los ingresos no petrolíferos experimentarán un aumento situándose en el 12,2% del PIB, se prevé que el déficit público se eleve en 2019 al 6,5% del PIB.



Fuente: Institute of International Finance

(13) El IVA, cuyo tipo es del 5%, sólo recae sobre bienes considerados “no esenciales”. Este impuesto se ha introducido simultáneamente en todos los países miembros del CCG, con la excepción de Catar.

El deterioro de las cuentas públicas previsto para 2019, unido a la ya comentada vulnerabilidad de las infraestructuras económicas, motivaron que Fitch degradara, el pasado 30 de septiembre, la calificación de Arabia Saudí a A, con perspectiva “estable”. Aun así esa nota (que es similar a la de países como Japón o Chile) sigue estando 5 categorías por encima de la de grado de inversión.

	Moody's	S&P	Fitch
Kuwait	Aa2	AA	AA
EAU	Aa2	AA	A
Catar	Aa3	AA-	AA-
Arabia Saudí	A1	A-	A

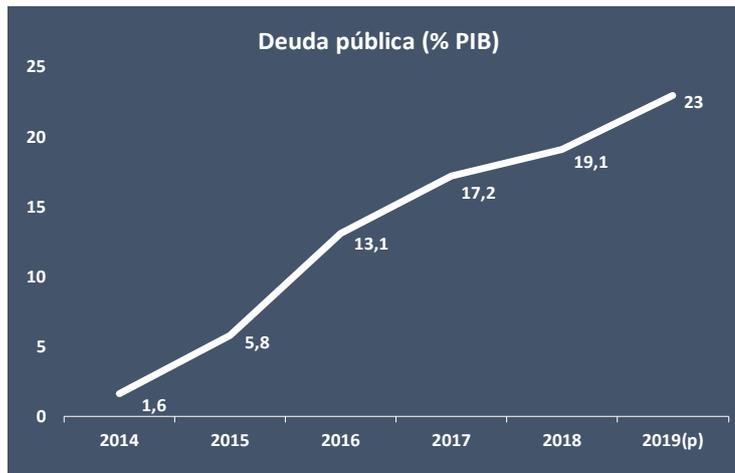
Se considera grado de inversión a partir de **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: countryeconomy.com

Las autoridades están diversificando los instrumentos de financiación del déficit público, y desde 2016 -año en el que el país lanzó a los mercados su primera emisión de Eurobonos- se está recurriendo cada vez más a éste instrumento, para así aprovechar el actual entorno de tipos de interés muy bajos. En enero de 2019, los bonos saudíes fueron admitidos en el JPMorgan Chase&Co, el índice de bonos de mercados emergentes, y en ese mismo mes lanzó la que, hasta la fecha, ha sido su última emisión de eurobonos, por un importe de 7.500 mill.\$, que tuvo una excelente acogida entre los inversores extranjeros⁽¹⁴⁾. No hay que descartar que el país realice una nueva emisión en lo que resta de año, aunque en este caso sería de bonos Sukuk.

Este cambio de estrategia en la financiación del déficit ha frenado el ritmo de disminución del nivel de reservas de divisas. Pero también está propiciando un rápido aumento de la deuda pública. Ésta última ha pasado del 1,6% del PIB hace cinco años a un 19,1% del PIB en 2018 y se prevé que en 2019 aumente hasta el 23% del PIB.

(14) Desde que en 2016 se estrenase en el mercado de Eurobonos, el stock de deuda emitida por Arabia Saudí asciende ya a 60.000 mill.\$. A ello hay que sumar unos 30.000 mill.\$ de deuda emitida por diferentes corporaciones, incluyendo la de Saudi Aramco del pasado nueve de abril.



Fuente: FMI

A pesar del deterioro de rating de Fitch, las agencias de calificación valoran positivamente la gran solvencia del país, cuyo nivel de reservas -como más adelante se verá- sigue siendo voluminoso. Otros aspectos valorados positivamente son la baja deuda pública y, paradójicamente, el hecho de que el propio príncipe heredero sea el principal impulsor de las reformas de diversificación económica, lo que reduce el riesgo de que se abandonen a medio camino.

4. SECTOR EXTERIOR

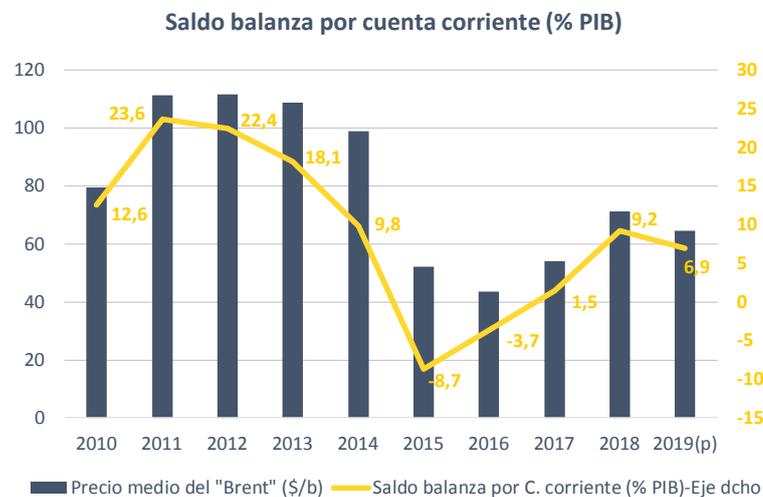
- ➔ Enorme peso de los hidrocarburos en las exportaciones. La evolución de los precios internacionales del crudo tiene un gran impacto en la balanza comercial y por cuenta corriente. Las balanzas de servicios y transferencias son deficitarias. No así la de rentas. Desde el año 2017, la cuenta corriente es también superavitaria.
- ➔ La solvencia del país sigue siendo enorme.
- ➔ Deuda externa en rápido crecimiento desde 2015, aunque partiendo de niveles muy bajos, por lo que todavía es moderada. Arabia Saudí es acreedor exterior neto.

MEJORA DE LA BALANZA COMERCIAL Y POR CUENTA CORRIENTE EN 2018. LIGERO RETROCESO EN 2019

A pesar de los esfuerzos por diversificar la economía, los hidrocarburos representan todavía en torno al 80% de las exportaciones totales, por lo que la evolución de los precios internacionales del petróleo sigue teniendo un gran impacto en la sub-balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

El repunte de los precios internacionales del petróleo en 2018 propició un fuerte aumento del valor de las exportaciones de crudo. Las ventas totales al exterior ascendieron a 294.500 mill.\$ y fueron superiores en un 33% a las del año 2017.

La balanza de servicios y la de transferencias son claramente deficitarias. No así la de rentas, lo que refuerza la condición de acreedor neto del país. Arabia Saudí volvió a registrar superávit por cuenta corriente en 2017, después de dos años de números rojos como consecuencia del desplome de los precios del crudo. En 2018 el superávit fue igual al 9,2% del PIB, casi ocho puntos porcentuales mayor que el de 2017. En 2019, la combinación de unos precios medios del petróleo más bajos y de un menor volumen de producción, darán lugar muy probablemente lugar a un deterioro de la balanza comercial y a una disminución del superávit de la balanza por cuenta corriente, que podría situarse en el 6,9% del PIB.



Fuente: FMI

Desde el año 2011, los flujos de inversión directa extranjera (IDE) recibidos han ido en descenso y en 2018 fueron de 3.200 mill.\$. Esta cifra es inferior a la inversión directa saudí en el exterior, algo que, por otro lado, se viene observando desde 2016, lo que convierte al país en exportador neto de capitales. Arabia Saudí aparece clasificada en el puesto 92 sobre 190 países en el Índice Doing Business de 2019, siendo su clasificación mejor que la de Kuwait (97), pero peor que la de Catar (83), Omán (78) y EAU (11). En cuanto al Índice de Percepción de la Corrupción que elabora Transparencia Internacional correspondiente a 2018, Arabia Saudí aparece en el puesto 58 sobre 180 países.

La inversión en cartera ha aumentado desde que en 2016 se iniciaran las emisiones de Eurobonos. La inclusión del índice bursátil Tadawul en el índice MSCI de Mercados Emergentes debería, en principio, contribuir a aumentar el interés de los inversores extranjeros en su renta variable. Aunque la verdadera piedra de toque de este interés vendrá de la mano de la próxima IPO de Saudi Aramco, la mayor jamás efectuada.

Las reservas de divisas en poder de la SAMA, o banco central, se han estabilizado desde el año 2017 y, en 2018, ascendían a 489.600 mill.\$, una cifra que equivale a 26,7 meses de importaciones de bienes y servicios y a un 63% del PIB. Arabia Saudí, además, tiene una posición internacional inversora neta positiva con el resto del mundo gracias a sus inversiones en el exterior.

DEUDA EXTERNA

Arabia Saudí es un país poco endeudado en términos relativos. En 2018 la deuda externa, de 221.306 mill.\$, equivalía sólo a un 28,3% del PIB y a un 68% de los ingresos corrientes de balanza de pagos, siendo ambos ratios moderados. La deuda externa, además, sigue siendo muy inferior a las reservas de divisas. Sin embargo, los niveles de endeudamiento están creciendo rápidamente y, desde 2016, está aumentando mucho la contraída con “otros acreedores” (tenedores de bonos). La deuda a corto plazo, por su parte, equivale al 24% de la total.

5. CONCLUSIONES

- Los ataques del 14-S han puesto de relieve que Arabia Saudí, pese a ser el tercer mayor comprador mundial de armamento, está poco preparado para hacer frente a las nuevas armas del S.XXI, los drones, que, además de ser relativamente baratos, son cada vez más precisos. Ello permite a Irán golpear, a través de milicias interpuestas (“proxis”), a su enemigo saudí, cuyas carencias en materia de seguridad han quedado muy expuestas. La amenaza de que se produzcan nuevos ataques de este tipo no puede, de ningún modo, excluirse, y un posible error de cálculo podría acabar generando un conflicto a gran escala entre Arabia Saudí e Irán, con nefastas consecuencias para ambos y para la economía mundial.
- En definitiva, el riesgo político en Arabia Saudí ha aumentado debido, en buena medida, al estilo personalista, incluso agresivo, de gobernar de MBS que, en no pocas ocasiones se ha traducido en una toma de decisiones temerarias, especialmente en política exterior, con graves consecuencias para su país. También preocupa el hecho de que su enorme poder le pueda llevar a tomar posturas contrarias a los mercados en la gestión de Saudi Aramco, lo que podría perjudicar a la compañía en su próxima salida a bolsa, y a su país a la hora de atraer inversiones extranjeras con las que llevar a cabo sus planes de diversificación económica.
- Sin embargo, la solvencia externa de Arabia Saudí sigue siendo enorme. Además, por el tamaño de su PIB, por los grandes proyectos de inversión internacional encaminados a diversificar la economía y por su gigantesco peso en el sector de los hidrocarburos, el Reino del Desierto sigue siendo un actor económico indispensable. Así lo prueba, de hecho, el interés que está suscitando la conferencia “Davos en el Desierto” correspondiente a 2019, que comenzó el pasado 29 de octubre, entre jefes de Estado y presidentes de Gobierno (acudirán, entre otros, Narendra Modi, Jair Bolsonaro, y los líderes de varios países africanos) así como grandes banqueros y empresarios.

© 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.