

INFORME RIESGO PAÍS

BAHRÉIN

Madrid: 8 de julio de 2020



Riesgo relativamente elevado de violencia política. Bahréin es una monarquía del Golfo Pérsico donde la familia real es sunita y el 60%-70% de la población autóctona, chiita. Tradicionalmente, esta última se siente discriminada, política y económicamente y periódicamente se producen protestas. Los acontecimientos regionales, concretamente las tensiones entre Arabia Saudí e Irán, suelen tener reflejo en la situación política interna. En este sentido, las secuelas económicas de la crisis del Covid-19 están forzando a estos dos países a reducir sus operaciones en la región, lo que puede contribuir indirectamente a eliminar focos de conflicto.

Deterioro macroeconómico en 2020. A pesar de que la economía de Bahréin está algo más diversificada que la de sus vecinos, la crisis del Covid-19, con su corolario de aumento del gasto público y caída de los precios internacionales del crudo está afectando mucho a un país que, desde hace seis años, ha visto sus cuentas públicas y externas deteriorarse a pasos agigantados. En 2020 se prevén tasas negativas de crecimiento económico, un ligero aumento de la inflación y un fuerte incremento del déficit y de la deuda pública, que ya en 2019 había superado el 100% del PIB. Sin embargo, Bahréin, gracias a su reducido tamaño y a su importancia estratégica, tiene prácticamente asegurado el apoyo financiero de sus aliados en el CCG, Arabia Saudí, los EAU y Kuwait, que ya en 2018 pusieron a su disposición un paquete de ayuda de 10.000 mill.\$. Pese a no ser "grado de inversión", gracias a este soporte financiero "en última instancia" de sus aliados, Bahréin nunca ha perdido el acceso a los mercados de capitales, a los que acudió por última vez el pasado mes de mayo con una emisión de 2.000 mill.\$.

Cuentas exteriores. Pese a la creciente diversificación, las exportaciones están aún bastante concentradas tanto por productos (hidrocarburos, aluminio) como por mercados (Arabia Saudí y, en general, los países del CCG). Reducción del déficit por cuenta corriente en 2019 gracias a la mejora del saldo comercial. Previsible aumento del déficit corriente en 2020.

Deuda externa. Reducida pero en rápido crecimiento. Ratio del servicio todavía moderado.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Nueve años después de las graves protestas populares de 2011, los agravios tradicionales de la población chiita -mayor dificultad para acceder a los empleos públicos, insuficiente representación política en las instituciones, entre otros- siguen vigentes. La población chiita es mayoritaria (60%-70% de la población). Riesgo elevado de protestas que, sin embargo, no pondrán en peligro la estabilidad de las instituciones y, en particular, de la familia real. Si eso llegara a ocurrir, no podría excluirse una intervención de las FFAA saudíes y de otros países aliados del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) en apoyo de la casa real Al Jalifa, como ya ocurriera hace nueve años.
- ➔ La tensión interconfesional entre sunitas y chiitas es reflejo de la que, a escala regional, existe entre Arabia Saudí e Irán. De hecho, las protestas de la población chiita en Bahréin suelen coincidir muchas veces con un aumento de la tensión en la región entre Riad y Teherán. La pandemia de Covid-19 y sus consecuencias económicas pueden forzar a saudíes e iraníes a recortar sus operaciones en la región, con la consecuente reducción de la tensión en la misma y, de rebote, en Bahréin, un país que siempre ha seguido fielmente la estela saudí en política exterior.
- ➔ Las discretas conversaciones iniciadas en octubre de 2019 para tratar de poner fin al bloqueo de Catar, impuesto en el verano de 2017 por Arabia Saudí, los EAU, Bahréin y Egipto no han prosperado, por lo que se mantiene el statu quo en vigor desde hace tres años. Bahréin, que es sede de la V Flota en el Golfo Pérsico, mantiene una fluida relación con la actual Administración estadounidense, mucho menos crítica en materia de derechos humanos que la del ex Presidente Barak Obama. Por esa razón, y por la línea de dureza mostrada con respecto a Irán, una victoria electoral del actual inquilino de la Casa Blanca en las elecciones presidenciales del próximo 3 de noviembre sería muy bien recibida por Manama.

RIESGO RELATIVAMENTE ELEVADO DE VIOLENCIA POLÍTICA

Bahréin es un archipiélago de 36 islas con una extensión total de 760 kms cuadrados, situado en el Golfo Pérsico, a 24 kilómetros de Arabia Saudí, con cuyo territorio está unido por uno de los mayores puentes sobre el mar del mundo⁽¹⁾, y a 28 kilómetros de Catar. La isla más grande del archipiélago, llamada también Bahréin, comprende el 91,3% de la extensión total y es donde se encuentra la capital del país, Manama. La segunda isla más importante es Muharraq, donde se encuentran tanto el aeropuerto internacional como el principal puerto de mercancías del país. Muharraq está conectado a la isla de Bahréin por medio de puentes colgantes.

Bahréin se independizó del Reino Unido en agosto de 1971, por lo que es un país bastante joven⁽²⁾. Su forma de Estado es una Monarquía hereditaria nominalmente constitucional, pero en la que el rey, Hamad bin Isa Al Jalifa, ostenta un poder mucho más amplio que el de sus homólogos europeos, pudiendo nombrar y destituir al Primer Ministro y a los ministros. El monarca es también jefe supremo de las FFAA, tiene poder para concluir tratados internacionales y no puede ser

- (1) Se trata del puente colgante "Rey Fahd", de 25 kilómetros de longitud, inaugurado en 1986. Es de peaje y apto para vehículos.
- (2) Bahréin fue protectorado británico desde 1861, estando ya entonces los jeques de la familia al-Khalifa al frente del territorio. Durante los siglos XVII y XVIII estuvo bajo dominio persa, de donde proviene la influencia del chiísmo.

reformada la Constitución -que data de 2002- sin su autorización. El actual rey, de 70 años, ascendió al trono en 1999 tras el fallecimiento de su padre, quien ejerció el cargo desde 1961. La casa real Al Jalifa es de confesión sunita y está muy pr-óxima -religiosa y afectivamente- a sus homólogas de Arabia Saudí y de los EAU. Salman bin Hamad Al Jalifa, hijo mayor del actual rey, ha sido ya designado príncipe heredero y, por lo tanto, sucederá a su padre en el trono. Los hijos del rey y los príncipes de la casa de Jalifa copan la mayor parte de los puestos relevantes en la Administración, desde el cargo de Primer Ministro al de ministro de Defensa, pasando por la cartera de Asuntos Exteriores o la de Finanzas, por sólo citar algunos. El parlamento es bicameral. Los 40 integrantes de la cámara alta, o Consejo Consultivo, son designados directamente por el rey, mientras que los miembros de la Cámara de Diputados -también 40- son elegidos por sufragio universal cada cuatro años, habiendo tenido lugar las últimas elecciones a finales de 2018. En la práctica, la Cámara de Diputados está subordinada al Consejo Consultivo, quien tiene poder de veto sobre sus decisiones.

POBLACIÓN	1,5 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	21.890 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	44.620 \$
EXTENSIÓN	760 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía Constitucional
CORRUPCIÓN	77/180
DOING BUSINESS	43/190

La casa real de Jalifa, como ya se ha dicho de confesión sunita, gobierna un país en donde en torno al 60%-70% de la población autóctona⁽³⁾ es de confesión chiita. Históricamente, la mayoría chiita se ha sentido marginada, tanto en lo político como en lo económico, un sentimiento de agravio que se suele traducir en protestas periódicas. En febrero-marzo de 2011 tuvieron lugar las protestas más graves hasta la fecha, hasta el punto de que

Arabia Saudí y los EAU tuvieron que enviar tropas para ayudar a sofocarlas y evitar que pudiesen poner en peligro a la monarquía. Bahréin ha sido, pues, el único de los 6 países que integran el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) en haber experimentado una “Primavera Árabe”. Una vez calmada la situación, por iniciativa del rey se inició un proceso de “diálogo nacional” y se creó una “comisión de investigación independiente” encargada de aclarar si durante las algaradas, que provocaron casi 40 víctimas mortales, se habían producido violaciones de los derechos humanos a cargo de las fuerzas del orden, cosa que se sabía que era absolutamente cierta. Sin embargo, ni las conclusiones de la comisión ni el proceso de diálogo dejaron satisfechos a los grupos de oposición chiita, los cuales se retiraron de la mesa de conversaciones en 2014. A partir de entonces, las autoridades han ido adoptando una línea de progresiva dureza. La mayoría de los partidos chiitas han ido siendo en los últimos años ilegalizados progresivamente, con sus líderes encarcelados y desposeídos de la nacionalidad. La oposición chiita está en estos momentos dividida, debilitada y desmoralizada, a lo que también contribuye la tibia respuesta internacional ante las violaciones de los derechos humanos, especialmente por parte del Reino Unido y de los EEUU, los dos principales aliados occidentales de Manama. A pesar de que las autoridades no permitieron a prácticamente ningún grupo de oposición chiita presentarse a las elecciones legislativas de noviembre de 2018, últimas hasta la fecha, tanto el Reino Unido como los EEUU se apresuraron a felicitar a las autoridades por sus “progresos en favor de la democracia” al término de las mismas.

(3) De los 1.505.000 habitantes de Bahréin, aproximadamente el 54% (812.700) son bahreiníes de origen. El resto son expatriados de diversas nacionalidades, aunque fundamentalmente del subcontinente indio.

En definitiva, no parece existir en estos momentos ningún interés en las autoridades por tender puentes con la oposición chiita. Por ello, el riesgo de protestas no puede excluirse, aunque éstas quedarían limitadas a las ciudades y pueblos con mayoría de población chiita, ya que la capital y, especialmente su centro financiero, se encuentran muy protegidos. Además, el ejército y las fuerzas del orden están en su mayoría integradas por sunitas, tanto bahreiníes como de otras nacionalidades (pakistaníes, básicamente), por lo que su fidelidad a la casa real es elevada.

Por otro lado, Bahréin tiene una importancia estratégica muy grande y, en última instancia, siempre podrá contar con el apoyo financiero y, si hiciera falta, militar de sus principales aliados en el seno del CCG, los EAU, Kuwait y, especialmente, Arabia Saudí. No hay que olvidar que ésta última cuenta con un importante contingente de población chiita en su Provincia Oriental (justo donde se encuentran sus principales yacimientos de crudo), y hará todo lo posible por evitar que las protestas de los chiitas en Bahréin, además de poner en jaque la estabilidad de la casa de Al Jalifa, se extiendan a su propio territorio.

La pugna entre sunitas y chiitas en Bahréin reproduce a pequeña escala lo que ocurre a nivel regional entre Irán y Arabia Saudí. Durante los últimos años, aprovechándose del relativo desinterés de los EEUU por la región, Irán había financiado y entrenado a grupos armados chiitas en varios lugares de Oriente Medio (Irak, Siria, Líbano), incluyendo al propio Bahréin⁽⁴⁾. Sin embargo, el efecto combinado de las sanciones estadounidenses y de la epidemia de Covid-19 (que ha obligado a un aumento brutal del gasto público, al tiempo que los precios internacionales del crudo se desplomaban) ha puesto a la economía iraní de rodillas, obligando a sus dirigentes a acudir al FMI, lo que no se había visto desde principios de los años sesenta. El mantenimiento de todo ese entramado de guerrillas chiitas (“proxis”) a través de las cuales Irán suele asestar golpes a sus rivales en la región requiere de unos recursos financieros de los que la República Islámica ya no dispone, por lo que se está viendo obligada a reducir sus operaciones exteriores, algo que irá en beneficio de la estabilidad de las monarquías del Golfo que, como Bahréin, tienen mucha población chiita.

Bahréin sigue fielmente la estela de Arabia Saudí y de los EAU en política exterior, lo cual le llevó a secundar el bloqueo diplomático y comercial que los dos primeros más Egipto impusieron a Catar en el verano de 2017. En noviembre de 2019, Catar y Arabia Saudí iniciaron una ronda de conversaciones para explorar la posibilidad de un levantamiento del bloqueo. Sin embargo, Catar consideró inaceptables las demandas saudíes, por lo que el bloqueo sigue en vigor casi cuatro años después de su imposición.

Las relaciones con los EEUU siempre han sido buenas, y Bahréin alberga la sede en el Golfo Pérsico de la V Flota naval estadounidense. No obstante, las mismas han mejorado con el actual inquilino de la Casa Blanca, mucho menos preocupado que su predecesor por la cuestión del respeto a los derechos humanos. Por todo ello, la casa real de Bahréin, al igual que sus homólogas

(4) En el momento de la independencia el Sha de Persia reclamó la soberanía sobre Bahréin por razones históricas. Esta demanda se repite periódicamente por parte de algunos sectores ultraconservadores de Irán, pero ya no hay reclamación oficial. En 1981 se produjo un intento de golpe de Estado que pretendía implantar una república islámica a imagen de Irán.

de los demás países del CCG, vería con buenos un resultado favorable al actual Presidente de los EEUU en las próximas elecciones presidenciales del 3 de noviembre.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ País de renta media-alta según los criterios del Banco Mundial. A pesar de su creciente diversificación, la economía es todavía bastante dependiente de los precios de las materias primas, fundamentalmente del crudo. También depende mucho de la evolución económica en Arabia Saudí.
- ➔ Aunque el ritmo de crecimiento económico se ha desacelerado desde 2017, ha sido superior al de los demás países del CCG gracias a la relativa diversificación económica del país. En 2019, el PIB creció un 1,8%. Sin embargo, en 2020 Bahréin podría registrar una contracción del 3,6% en términos reales. Ligero aumento de la inflación en 2020, aunque desde niveles muy bajos.
- ➔ Déficits públicos persistentes aunque en descenso desde el año 2016. Esta tendencia se va a romper en 2020. Financiación con emisiones de bonos internacionales y domésticas. En marzo y abril de 2020, la aversión internacional al riesgo hizo que Bahréin tuviera prácticamente cerrado el acceso a los mercados internacionales de capitales. Sin embargo, el abandono gradual del confinamiento en la mayoría de los países y la paulatina recuperación de la demanda internacional de crudo, están dando lugar a un cierto restablecimiento del apetito por el riesgo, lo que ha permitido a Bahréin retornar el pasado mes de mayo a los mercados internacionales de bonos pese a no ser Grado de Inversión.
- ➔ Desde 2019, la deuda pública es superior al 100% del PIB. En 2020 podría, según el FMI, alcanzar el 107% del PIB.

ECONOMÍA DEPENDIENTE DE LOS HIDROCARBUROS Y DE ARABIA SAUDÍ

Con un PIB de 39.000 mill.\$ en 2019, Bahréin es la segunda economía más pequeña del CCG tras la de Omán. Sin embargo, su renta per cápita (21.890 \$) es propia de un país de renta alta. Al contrario que sus vecinos, la estructura económica de Bahréin está bastante diversificada ya desde la independencia, y esta diversificación se ha intensificado en los últimos años. Bahréin se ha consolidado como un centro comercial, financiero y de comunicaciones, y presenta un notable desarrollo del sector industrial. Por lo que se refiere a la industria, genera casi un 15% del PIB, destacando la petroquímica, la textil, la de reparación de barcos y, especialmente, la producción de aluminio. Ésta última, focalizada en la compañía estatal Alba (Aluminium Bahrain B.S.C), va a experimentar un gran impulso a raíz de la inauguración a finales de 2019 del proyecto de ampliación de la línea 6, que sitúa la capacidad de producción de la compañía en 1,54 millones de toneladas anuales, un 40% más que en 2018, lo que convierte a Bahréin en el cuarto mayor productor mundial de este metal. El aluminio es en estos momentos el principal producto de exportación de Bahréin por detrás del petróleo y las exportaciones de este metal han promediado un 10% de las totales en los últimos cinco años.

PIB	39.000 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	1,8%
INFLACIÓN	1,7%
SALDO FISCAL	-10,6%
SALDO POR C/C	-1,9%

Datos a 2019.

El sector servicios, por su parte, genera casi un 65% del PIB y en él destacan el transporte, el turismo y, sobre todo, los servicios financieros. Gracias a su posición geográfica, a caballo entre Arabia Saudí y Kuwait, Bahréin se benefició mucho cuando la guerra civil en el Líbano (1975-1990) obligó a los bancos internacionales establecidos en ese país a buscar una nueva ubicación. También jugó a su favor el contar con una administración competente y un nivel educativo relativamente altos, heredados de haber sido la sede del cuartel general británico en el Golfo. En estos momentos 104 entidades bancarias (entre ellas 26 islámicas) se encuentran establecidas en el país, tanto para banca al por menor como para banca de empresa. El sector bancario está resistiendo aceptablemente bien el actual entorno de precios del petróleo bajos, aunque haya que constatar un aumento de los créditos de mala calidad en los últimos meses (4,8% para la banca convencional y del 12,9% para la banca islámica) y un ligero descenso del ratio de adecuación del capital, que a finales de 2019 se situaba en el 19%, un nivel todavía muy aceptable. A esa fecha se observa también un descenso en el nivel de los depósitos, lo que dio lugar a una reducción del 2% del crédito al sector privado. La pandemia de Covid-19 ha abierto la puerta a un proceso de fusiones y adquisiciones en los países del CCG. En Bahréin, concretamente, el National Bank ha aumentado del 29% al 78% su participación en el capital del Barhain Islamic Bank. Por otro lado, a causa del confinamiento, se ha producido una intensificación del uso de las actividades de banca digital.

Pese a ser un productor modesto de petróleo -apenas 207.310 b/d a principios de 2020-, los hidrocarburos generan en torno al 86% de los ingresos fiscales y el 60% de los ingresos por exportación. El 23% de esa producción procedió del yacimiento de Awali, el único on-shore que posee Bahréin. El resto se extrajo de Abu Saafa, un pozo off-shore situado entre Bahréin y Arabia Saudí. Según un tratado de 1958, ambos países deben repartirse la producción al 50%, pero en la práctica Arabia permite a su vecino extraer un porcentaje mayor. Por último, Bahréin importa crudo de Arabia Saudí. En 2019 esas compras ascendieron a 5.700 mill.\$ y se vieron facilitadas por la inauguración en noviembre de 2018 de un nuevo oleoducto de 114 kilómetros de longitud entre Arabia Saudí y Bahréin. La nueva infraestructura, con capacidad para transportar hasta 360.000 b/d, sustituye a un oleoducto anterior construido en los años 40, que ha sido dado de baja. El petróleo importado, así como el procedente de yacimiento de Awali, es refinado localmente en la refinería de Sitra, la única del país, propiedad de la compañía pública Bahrain Petroleum Company (Bapco), en tanto que el petróleo extraído de Abu Saafa se exporta en crudo. Por lo que se refiere al gas, la producción, de 522,6 millones de pies cúbicos en 2018, se destina prácticamente en su totalidad al consumo interno⁽⁵⁾. La construcción de la primera planta de licuefacción de gas natural, ubicada en la isla de Muharraq, terminó en septiembre de 2018.

- (5) Los principales clientes del gas producido por Bapco son otras grandes empresas públicas, como la ya citada Alba, que adquiere el 26% de la producción a un precio inferior al de mercado; las centrales eléctricas (32% de la producción); GPIC ("Gulf Petrochemical Industries Company"). La propia Bapco se queda con parte de la producción para insuflarla en el yacimiento de petróleo.

El único gran proyecto de inversión en el sector de los hidrocarburos que todavía no ha concluido es el de la ampliación y modernización de la ya citada refinería de Sitra. Con un coste estimado de 5.000 mill.\$, se trata del mayor proyecto industrial jamás acometido en Bahréin. Una vez concluidas las obras en 2022, la capacidad de refino, que en estos momentos es de 270.000 b/d, se incrementará en un 40%. Además, con las nuevas tecnologías aplicadas, Sitra podrá producir combustibles de mucha mayor calidad, menos contaminantes y con mayor demanda a nivel mundial. Este último aspecto es importante si se tiene en cuenta que sólo el 10% de lo producido en Sitra se destina al mercado interno, mientras que el 90% restante es exportado, fundamentalmente a otros países del CCG y a Asia.

DETERIORO MACROECONÓMICO EN 2020

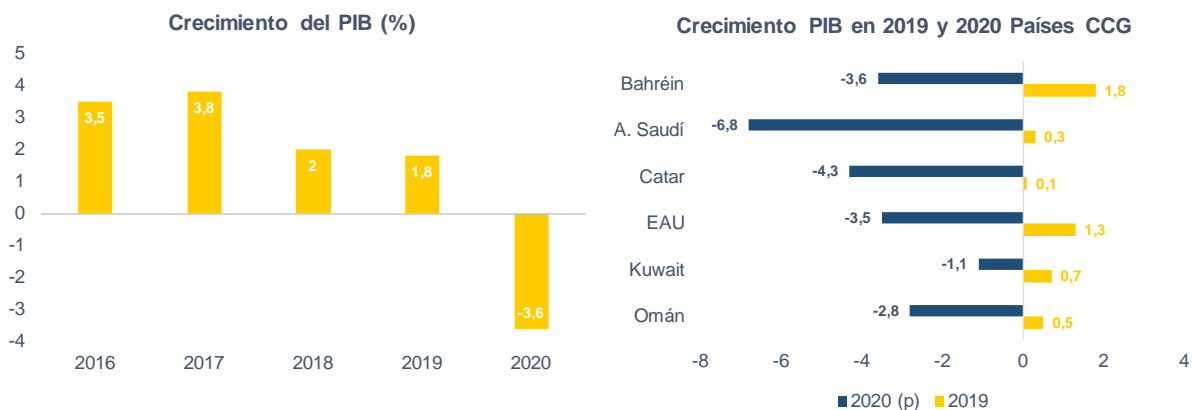
Entre 2016 y 2019, el crecimiento del PIB de Bahréin promedió un 2,8%, más que en ningún otro país miembro del CCG. La economía del país insular se vio menos afectada que la de sus vecinos por la caída de los precios internacionales del petróleo a partir de la segunda mitad de 2014, gracias, por un lado, a su mayor diversificación y, por otro, a que Bahréin no canceló ninguno de los grandes proyectos de inversión previstos, entre los que destacan, aparte de los ya citados en el sector de los hidrocarburos, la construcción de una nueva terminal de pasajeros en el aeropuerto internacional de Manama, cuyas obras, iniciadas hace cuatro años, están ya terminadas en un 95%. El coste del proyecto, de 1.100 mill.\$, fue financiado en un 70% por el Fondo de Desarrollo del CCG y por el gobierno de Bahréin el 30% restante⁽⁶⁾. Otros motores del crecimiento durante los últimos cuatro años han sido el turismo, que en 2013 se había ya recuperado del shock ocasionado por las revueltas de 2011, en el marco de las “Primaveras Árabes”, y el buen comportamiento de la actividad en el sector financiero. Aunque en **2019 el crecimiento del PIB bahreiní se redujo a un 1,8% en términos reales**, esa tasa volvió a ser más alta que las del resto de miembros del CCG.

Bahréin reaccionó ante la pandemia de Covid-19 cerrando sus fronteras el 18 de marzo a los viajeros procedentes de un buen número de naciones (los 27 Estados de la UE; Suiza; China y Corea del Sur; Irán e Iraq y los EEUU) y permitiendo la llegada de viajeros de una serie de Estados -Japón, Hong-Kong, Líbano, Malasia, Singapur y Tailandia-, siempre que arribasen con un visado en regla expedido en el país de origen. Estas restricciones, sin embargo, no fueron de aplicación a los nacionales del resto de países miembros del CCG.

A nivel interno, también se adoptaron con prontitud medidas de confinamiento bastante estrictas. A 29 de junio, tanto el número de fallecidos como de contagiados (83 personas en el primer caso, 25.705 personas en el segundo) ha sido el más bajo de los seis países que integran el CCG.

(6) El Fondo de Desarrollo del CCG fue creado en marzo de 2011 por Arabia Saudí, los EAU, Catar y Kuwait, para ayudar a financiar proyectos de infraestructuras, sanidad y educación en Omán y Bahréin, los dos países económicamente más frágiles del CCG. A tal fin se asignó a cada uno de estos dos países 7.500 mill.\$ para financiar durante los siguientes diez años proyectos en las áreas citadas.

A nivel económico, las consecuencias pueden ser algo más graves. Según el FMI, en el World Economic Outlook publicado en la primera semana de abril, el **PIB bahreiní se contraerá este año en un -3,6%** en términos reales. Otras fuentes, como el IIF, son más pesimistas, y hablan de una contracción del PIB en 2020 del 5,1% en términos reales. Es posible que la cifra final sea considerablemente más baja. El propio FMI acaba de publicar una revisión de sus previsiones en junio, en la que pinta un panorama más pesimista. Aunque no ha publicado datos para Bahreín, ha corregido los de Arabia Saudí 4,5 puntos a la baja (-6,8%), por lo que lo previsible es que la economía del pequeño emirato acuse el impacto negativo.



Fuente: FMI

A comienzos del segundo trimestre de 2020 dos terceras partes de la población mundial se encontraba confinada y la demanda internacional de crudo se hallaba bajo mínimos. Al mismo tiempo, Rusia y Arabia Saudí (dos de los tres principales productores mundiales de petróleo) estaban embarcadas en una guerra de precios, tratando de arrebatarse mutuamente cuota de mercado con aumentos de la producción y la aplicación de fuertes descuentos en sus ventas de crudo. La combinación de ambos factores hizo que los precios del “oro negro” cayeran más de un 60%, llegando a un mínimo anual de 15,9 \$/b a principios de abril, un nivel no visto desde 2002. Aunque los precios se recuperaron posteriormente algo, durante todo el mes de abril y buena parte de mayo estuvieron muy por debajo de los 30 \$/b.

El petróleo no fue la única *commodity* cuyo precio cayó. También lo hicieron la totalidad de los metales, con la excepción del oro, por su condición de valor refugio. La tonelada de aluminio -segundo producto de exportación de la isla tras los hidrocarburos- pasó de un máximo anual de 1.833 \$/t el pasado seis de enero, a 1.465 \$/t el 8 de abril, lo que implica un descenso del 20% en solo tres meses.

El temor a una recesión mundial de consecuencias difíciles de calcular se tradujo en una enorme aversión al riesgo por parte de los inversores, que huyeron hacia activos considerados “refugio”, como el oro, el dólar o el bono del Tesoro estadounidense, cuya rentabilidad alcanzó mínimos del 0,49%.

Los países emergentes con malos fundamentos macroeconómicos y delicada posición de solvencia se vieron muy perjudicados por este clima de aversión al riesgo. Este fue el caso de Bahréin, con déficits públicos muy altos, con una deuda pública superior al 100% del PIB, y cuyas reservas de divisas son inferiores a dos meses de importaciones de bienes y servicios. De los seis países del CCG, Bahréin es el que tiene peor “rating” crediticio⁽⁷⁾ y el que necesita un precio del barril de crudo más alto (*breakeven oil price*) para equilibrar sus presupuestos. A principios del mes de abril, la prima exigida en los CDS para protegerse de un posible default soberano de Bahréin era la más alta desde junio de 2018. Bahréin se vio prácticamente excluido de los mercados de capitales y tuvo que renunciar a realizar una emisión internacional de bonos a finales de marzo, ante la total falta de interés por parte de los inversores⁽⁸⁾.

El bajo nivel de reservas de Bahréin hizo incluso dudar de la capacidad de banco central para defender el tipo de cambio fijo (peg) del dinar con el dólar -de 0,376 D/1 \$-, en vigor desde el año 1980. Todos los países del CCG, menos Kuwait, mantienen sus monedas ligadas a un tipo de cambio fijo con el dólar, lo que en general ha sido positivo, ya que ha permitido mantener a raya **la inflación**. Una vez absorbidos los recortes de los subsidios adoptados hace cuatro años (de los que después se habla), la inflación se ha moderado y entre 2017 y 2019, inclusive, ha sido inferior al 2%. A pesar de que el gobierno introdujo el IVA el uno de enero del año pasado, **la inflación en 2019** se mantuvo en niveles muy moderados (**1,7%**, ligeramente por debajo incluso de la de 2018), lo que indica que los efectos sobre los precios del nuevo impuesto se dejarán sentir, fundamentalmente, en 2020, cuando se prevé que **auge al 2,4%**. Dada la limitada producción doméstica de bienes, en la determinación de la inflación juegan un papel importante el coste de las importaciones y el tipo de cambio. El dinar sigue la estela del dólar, apreciándose cuando éste se aprecia y viceversa.

El escenario para Bahréin (y los otros productores de crudo) empezó a mejorar a partir del pasado mes de mayo gracias a la conjunción de dos factores. En primer lugar, el progresivo aumento de la demanda de crudo a raíz de la retirada de las medidas de confinamiento en China y en la mayor parte de los países desarrollados. Los inventarios del crudo almacenado en los depósitos estadounidenses de Cushing (Oklahoma), que con una capacidad de 80 millones de barriles son los mayores del mundo, acumulan ya varias semanas consecutivas de descenso.

El segundo factor vino por el lado de la oferta de crudo. El pasado 9 de abril, los 23 países integrantes del grupo conocido como OPEP+ (los 13 miembros del cártel y 10 productores no miembros, entre ellos Rusia), llegaron a un histórico acuerdo de recorte de la producción de crudo por fases. En una primera fase, que comenzó el pasado uno de mayo y que se extenderá hasta el

(7) Bahréin perdió la calificación de Grado de Inversión para las tres principales agencias de calificación entre 2015 y 2016.

(8) Bahréin quería lanzar esa emisión de bonos para pagar un bono de 1.250 mill.\$ que vencía a finales de marzo. Al no poder hacerlo por la falta de interés de los inversores, tuvo que solicitar un crédito a sus bancos de 1.000 mill.\$.

uno de agosto⁽⁹⁾, los recortes en la producción serán de 9,6 mill. b/d. Conforme la demanda de petróleo se vaya recuperando, los recortes se irán reduciendo, primero a 8 mill. b/d en la segunda fase (2 agosto a 31 de diciembre), y por último, a 6 mill. b/d, en la tercera y última fase del acuerdo, que se extenderá del 1 de enero de 2021 al 1 de abril de 2022.

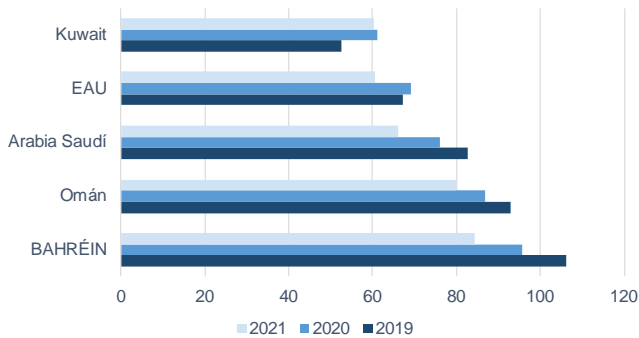
La conjunción de ambos aspectos -recuperación de la demanda, reducción de la oferta- ha impulsado al alza los precios internacionales del petróleo a partir de la segunda semana de mayo y, en estos momentos, el precio del barril de “Brent” está por encima de los 40 \$/b, lo que supone un incremento del 150% desde los mínimos de principios de abril. El precio de los metales industriales se está recuperando también, entre ellos el del aluminio, que en estos momentos se encuentra en los 1.579 \$/t, un 7% más que a principios del pasado mes de abril.

Este clima de moderado optimismo está haciendo que los inversores internacionales estén recuperando de nuevo el apetito por el riesgo, lo que permitió a Bahréin retornar a los mercados de capitales en la segunda semana de mayo con una emisión de bonos, de 2.000 mill.\$, que tuvo una favorable acogida a pesar de que Bahréin no es “grado de inversión”⁽¹⁰⁾. Por otro lado, gracias a su importancia estratégica y a su excelente relación con Arabia Saudí, Kuwait y los EAU, Bahréin siempre podrá contar en última instancia con el apoyo financiero de estos países. En octubre de 2018, Manama se benefició de un crédito de 10.000 mill.\$ a interés cero y con un plazo de maduración de 30 años procedente de los tres países citados. Conforme a los términos del mismo, los fondos deberán de haber sido totalmente dispuestos en 2023, en retiradas anuales de unos 1.700 mill.\$, condicionadas a la aplicación por las autoridades bahreiníes de un plan de ajuste fiscal. A pesar de que Arabia Saudí, Kuwait y los EAU están atravesando también por dificultades financieras (incluso tras las últimas subidas, los precios internacionales del crudo siguen siendo muy inferiores a los que necesitarían para equilibrar sus presupuestos), nadie duda de que Bahréin tendrá siempre garantizado su apoyo financiero en última instancia, y esto es algo que los inversores internacionales saben y valoran positivamente.

(9) Inicialmente la primera fase -que es en la que se van a producir mayores recortes en la producción de crudo- iba a durar hasta el 1 de julio. Sin embargo, en la última “cumbre” del Grupo OPEP+ celebrada por videoconferencia el pasado 8 de junio de 2020, se decidió prorrogarla un mes más, es decir, hasta el uno de agosto. Arabia Saudí, de hecho, hubiera querido prorrogar la primera fase por tres meses (hasta el próximo uno de octubre), aunque finalmente se avino a hacerlo solo en uno para conseguir que Rusia aceptase.

(10) De hecho Bahréin se convirtió en el primer país sin “grado de inversión” en retornar de nuevo a los mercados de capitales. La emisión fue de dos tipos. Una emisión de tipo Sukuk de 1.000 mill.\$, a un plazo de 4,5 años y con una rentabilidad del 6,25%. La segunda, también de 1.000 mill.\$, fue una emisión convencional de eurobonos, que registró una muy buena aceptación, lo que permitió al Tesoro de Bahréin recortar la rentabilidad al 7,37%.

Punto de equilibrio en el precio del petróleo (\$/b)



Fuente: IIF

	Moody's	S&P	Fitch
Arabia Saudí	A1	A-	A
Kuwait	Aa2	AA-	AA
EAU	Aa2	AA-	AA
Catar	Aa3	AA-	AA-
Omán	Ba2	BB-	BB
BAHREÍN	B2	B+	BB-

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Countryeconomy

No obstante, la reactivación de la economía mundial es todavía muy frágil y, al no haberse descubierto aun una vacuna, su continuidad podría verse frenada en seco si se produjera una segunda oleada de contagios, lo que tendría un efecto contractivo sobre los precios internacionales del crudo. Bahréin y sus socios del CCG están, de hecho, actuando con prudencia y la desescalada todavía no es completa en ninguno de ellos. Según el FMI, el PIB de Arabia Saudí, el gigante económico regional, podría sufrir una caída del 6,8% en 2020, lo que no dejará de afectar también a Bahréin, cuyos sectores turístico⁽¹¹⁾ y financiero son muy dependientes de la demanda procedente de su gran vecino.

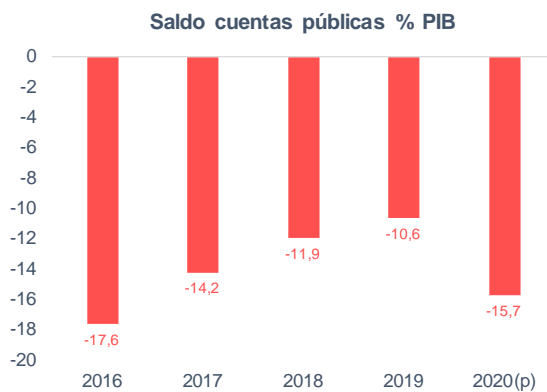
(11) El puente colgante Rey Fahd que enlaza Arabia Saudí y Bahréin sólo está abierto al tráfico de vehículos de mercancías, no al de vehículos particulares.

3. SECTOR PÚBLICO

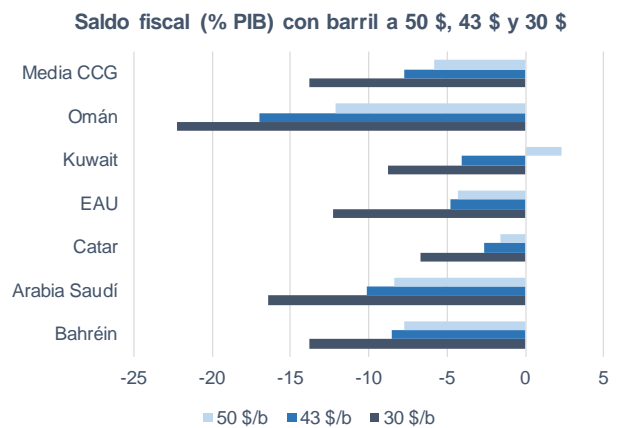
- ➔ Déficit públicos muy elevados, aunque en descenso desde 2016. El incremento del gasto debido al Covid-19 podría hacer que escalase al 15,7% del PIB en 2020. Fuerte aumento de la deuda pública en los últimos cinco años, la cual ya supera holgadamente el 100% del PIB.
- ➔ Bahreín cuenta con su propio Fondo Soberano, con unos activos equivalentes a aproximadamente un 42% del PIB, aunque poco líquidos e invertidos fundamentalmente en compañías públicas nacionales.

LA CAÍDA DE INGRESOS PÚBLICOS POR EL COVID-19 ACENTUARÁ LOS DESEQUILIBRIOS FISCALES EN 2020

A diferencia de los principales productores de crudo del CCG, las cuentas públicas de Bahreín han sido deficitarias incluso en los años en los que el precio del barril era de 100 \$/b. Como los ingresos procedentes de los hidrocarburos equivalen al 86% de los totales, los déficits públicos aumentaron sensiblemente a partir de 2015. En 2016, un año de precios del petróleo muy bajos, el déficit fiscal equivalió al 17,6% del PIB y fue el más alto en varias décadas. Desde entonces, se han eliminado o reducido varios subsidios (sobre la carne, el keroseno, el diésel y el gas), reducciones que en algunos casos (agua, electricidad) sólo han afectado a la población extranjera (46% de la total).



Fuente: FMI



Fuente: Bloomberg

Del lado de los ingresos fiscales no procedentes de los hidrocarburos, se han incrementado en casi un 100% los aranceles sobre el tabaco y las bebidas alcohólicas y se han introducido una serie de tasas y cánones diversos (tarifas de hoteles, extracción de arena, entre otras). Sin embargo, la medida más importante fue la aplicación de un IVA del 5% a partir del 1 de enero de 2019, que dio lugar a un aumento de la recaudación igual a un 1,6% del PIB. Las autoridades introdujeron

también en 2019 un plan de jubilación voluntario para los empleados del sector público con el que esperan ahorrar el equivalente a un 0,8% del PIB.

Gracias a estas medidas, **el déficit público** empezó a reducirse a partir de 2016, para **situarse en 2019 en el 10,6% del PIB**, una cifra todavía muy elevada.

La llegada de la pandemia ha cogido, pues, a Bahréin con sus cuentas públicas en situación precaria y con muy poco margen para introducir medidas fiscales anti-cíclicas. Por esa razón, las únicas iniciativas de sostén a la economía han consistido en la creación de un fondo de 11.400 mill.\$ para asistir al sector privado, especialmente a las PyMEs. Algo más numerosas han sido las reformas encaminadas a tratar de recortar el gasto público. Así, los gastos operativos de los ministerios y agencias públicas serán reducidos en un 30% y algunos proyectos de inversión pública van a ser directamente abandonados. Pero, en general, puede afirmarse que las autoridades, conscientes de su impopularidad entre la población mayoritaria chiita, se han abstenido de introducir medidas de mayor calado que pudiesen afectar al nervio social, en contraste con otros países del CCG, como Arabia Saudí, que aprovechó la caída de los ingresos fiscales procedentes de los hidrocarburos para triplicar el IVA (del 5% al 15%). En 2020, el FMI prevé que el déficit público bahreiní se incremente sustancialmente, situándose en el 15,7% del PIB, la tasa más elevada desde el año 2016.

Como ya se ha indicado, el mayor apetito de los inversores por el riesgo ha hecho posible que Bahréin pudiese volver a los mercados internacionales de deuda en la segunda semana de mayo, con una emisión de bonos de 2.000 mill.\$, la cual tuvo una favorable acogida pese a carecer la isla del “Grado de Inversión” y haber tenido prácticamente vetado el acceso a los mercados internacionales de deuda durante los meses de marzo y abril. Además, cuenta con los 1.700 mill.\$ correspondientes al desembolso de 2020 del crédito de 10.000 otorgado por Arabia, Kuwait y EAU.

Debido a la acumulación de déficits públicos muy voluminosos en los últimos años, el crecimiento de la deuda pública ha sido espectacular. En 2019 equivalía ya al 101,7% del PIB, y en 2020 podría situarse próxima al 107% del PIB. Así pues, aunque Bahréin está consiguiendo encontrar financiación para enjugar sus desequilibrios públicos, éstos constituyen su principal debilidad.

Bahréin cuenta también con su propio fondo soberano, llamado Mumtalakat Holding (MH). Creado en 2006, MH contaba en diciembre de 2018 (última información disponible) con 16.670 mill.\$ en activos, una cifra que equivale aproximadamente a un 42% del PIB. No obstante, parece que los fondos que atesora están invertidos en activos relativamente poco líquidos, situados fundamentalmente en el propio país. Así, por ejemplo, MH es dueño del 69,38% de la ya citada compañía Alba. Dicho fondo, por último, ocupa el puesto 10 en el Índice de transparencia Linaburg-Maduell (el mismo puesto que ocupa el Fondo Noruego de Pensiones).

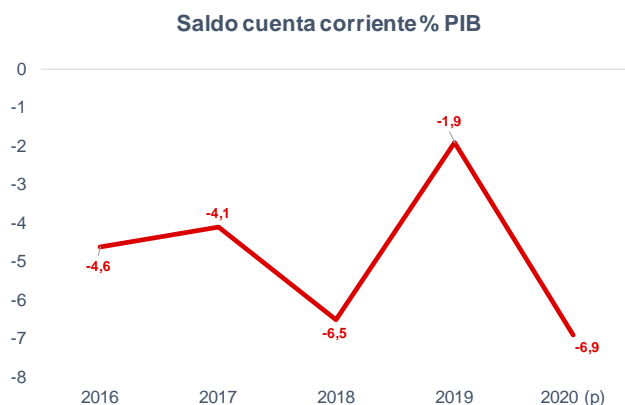
4. SECTOR EXTERIOR

- A pesar de la diversificación creciente de las exportaciones, éstas están todavía claramente dominadas por los hidrocarburos y el aluminio. Los países del CCG, y dentro de ellos Arabia Saudí, son los principales mercados de exportación de Bahréin.
- Balanza por cuenta corriente deficitaria desde el año 2014. Gracias a la reducción del déficit comercial, en 2019 el desequilibrio de la cuenta corriente fue el más bajo de los últimos cinco años. Se prevé un fuerte aumento del déficit por cuenta corriente en 2020.
- Reducido nivel de reservas de divisas, que cubren menos de dos meses de importaciones de bienes y servicios.

Además de derivados del petróleo y de aluminio, Bahréin exporta una creciente variedad de bienes, que van desde el material informático a la joyería, pasando por los componentes de automoción y el textil/confección. Sin embargo, las exportaciones de derivados del petróleo y de petróleo crudo representan todavía en torno al 60% de las totales, en tanto que las de aluminio (bruto, en barras o en alambre) en torno al 10%-11% de las totales. Por lo que se refiere a las importaciones, las principales son petróleo crudo, óxido de aluminio, vehículos, oro y barcos para usos especiales.

La diversificación por países, aunque en aumento, es todavía escasa, ya que aproximadamente el 45% de las exportaciones van dirigidas a países del CCG. Dentro de ellos el principal cliente es, con diferencia, Arabia Saudí. Otros clientes importantes son EEUU (7,7% de las exportaciones totales) y Corea del Sur (3,8%). En cuanto a los proveedores, el más importante es Arabia Saudí, a causa de las compras de crudo, seguido por China, EEUU, EAU y Japón.

Desde el año 2016, la balanza de mercancías viene siendo deficitaria. Sin embargo, la recuperación de los precios internacionales del crudo en 2018 y 2019 propició un aumento de los ingresos por **exportación de mercancías**, que en **2019** ascendieron a **18.011 mill.\$**, (un nivel muy similar al de 2018). Las **importaciones**, aumentaron sensiblemente en 2017 y 2018, y disminuyeron ligeramente en **2019 para situarse en 18.211 mill.\$**, lo que propició una reducción del déficit comercial. La balanza de servicios suele ser superavitaria. No así las balanzas de rentas y de transferencias. La mejora del saldo comercial explica que en **2019** el **déficit por cuenta corriente** se redujera al **1,9% del PIB**, después de haber promediado un 5% de dicha magnitud los tres años anteriores. En **2020**, se prevé que el **déficit por cuenta corriente** se eleve sensiblemente, situándose en el **6,9% del PIB**, debido al impacto de la recesión mundial sobre las ventas al exterior (se estima una caída de las exportaciones del 25%), el transporte y el turismo, ambas actividades muy importantes para Bahréin.



Fuente: IIF

La inversión directa extranjera alcanzó un máximo de 3.730 mill.\$ (11,4% del PIB) hace siete años, para ir descendiendo de forma abrupta en los ejercicios siguientes. En 2019, concretamente, fue de tan sólo 1.123 mill.\$.

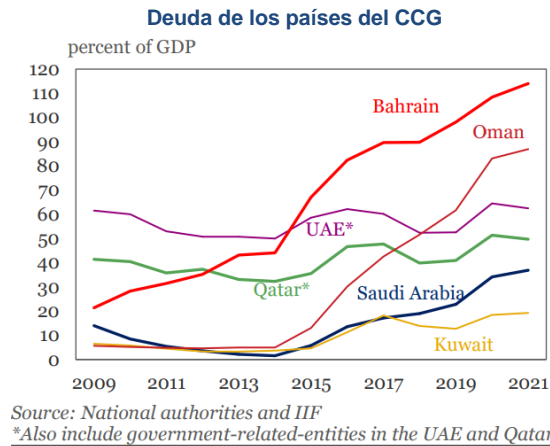
Bahréin registra desde hace años un nivel de reservas reducido, lo que en momentos de inestabilidad económica constituye una importante debilidad. Las reservas de divisas a mayo de 2020 ascendían a 2.891 mill.\$, una cifra que solo cubre aproximadamente 1,3 meses de importaciones de bienes y servicios.

5. ENDEUDAMIENTO EXTERNO

- ➔ Deuda externa no muy elevada en términos absolutos, pero sí en términos relativos y en rápido crecimiento.
- ➔ Ratio del servicio moderado.

La deuda externa ascendía en 2019 a 37.410 mill.\$, una cifra equivalente a un 159,6% de los ingresos corrientes de balanza de pagos y a un 98% del PIB. Este último ratio ha crecido en 30 puntos porcentuales del PIB en el transcurso de tres años.

La ratio del servicio, en cualquier caso, es relativamente moderada, ya que equivale sólo a un 16,4% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.



6. CONCLUSIONES

- El mercado del petróleo está cambiando en las últimas semanas en un sentido más favorable para los productores de hidrocarburos. La demanda mundial de crudo, que había caído un 24% en abril con relación al mismo periodo del año pasado, está poco a poco recuperándose, conforme las principales economías del mundo van gradualmente emprendiendo la desescalada. Este aumento de la demanda ha coincidido, además, con una drástica caída de la oferta de crudo como consecuencia de los recortes en la producción adoptados por los países del grupo OPEP+ el pasado 9 de abril. Todo ello ha empujado al alza el precio del petróleo, que ya se sitúa por encima de los 40 \$/b (el de variedad “Brent”), lo que implica un incremento del 150% con respecto a los mínimos de principios de abril en pleno apogeo de la pandemia.
- La actuación decisiva y contundente de los principales bancos centrales está ayudando a que la recuperación económica mundial esté siendo más rápida de lo que se preveía hace apenas mes y medio. Como consecuencia, los mercados están poco a poco recuperando el apetito por el riesgo, el dinero vuelve a las bolsas y está aumentando la demanda de bonos emitidos por países emergentes. Ello explica el que Bahreín, un país sin “grado de inversión”, con elevados déficits gemelos y con un bajo nivel de reservas de divisas haya podido lanzar con notable éxito una emisión de bonos en la segunda semana de mayo, cuando pocas semanas antes tenía totalmente cerrado el acceso a los mercados de capitales. Los mercados saben, además, que Bahreín siempre podrá contar en última instancia con el apoyo financiero de los tres países más solventes del CCG - Arabia Saudí, los EAU y Kuwait- como ya quedó demostrado en octubre de 2018.

- A pesar de todo lo anterior, el cuadro macroeconómico de Bahréin ha empeorado sensiblemente de resultados de la pandemia. La recesión económica en 2020 va a provocar una fuerte caída de los ingresos, tanto fiscales como corrientes, y un nuevo aumento de los déficits gemelos, así como también de los niveles de endeudamiento, público y externo, que se encuentran ya en niveles muy altos. A todo ello hay que añadir las dificultades políticas a que se enfrentan las autoridades para aplicar medidas de ajuste fiscal. Aunque la recuperación de los precios internacionales del petróleo en las últimas semanas haya sido espectacular, un petróleo en torno a los 40 \$/b sigue estando muy por debajo del que necesitaría Bahréin para equilibrar sus cuentas públicas y, además, nada garantiza que no vayan a producirse más altibajos en los precios. Sin ir más lejos, si la recuperación de los precios del crudo se mantiene, la producción de petróleo podría aumentar por la entrada en el mercado de más productores estadounidenses no convencionales (Shale-oil), lo que los empujaría de nuevo a la baja. Por otro lado, la recuperación económica mundial, aún frágil, podría peligrar si se produjese una segunda oleada de contagios en los próximos meses, o por otros factores, como un agravamiento de las tensiones entre China y los EEUU que pusiera en peligro la tregua que supuso el acuerdo del pasado enero en la guerra comercial entre ambas potencias.

© 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.