

INFORME RIESGO PAÍS

CATAR

Madrid: 19 de septiembre de 2019



Gran estabilidad política. La estabilidad política es elevada gracias, de un lado, a los grandes recursos financieros del país y, de otro, a que el 95% de los ciudadanos cataríes son de confesión sunita. Todo ello explica que el país haya quedado al margen de las “Primaveras Árabes” y de los conflictos inter-confesionales tan comunes en esta zona del mundo. Además, la popularidad del actual Emir ha quedado reforzada al no plegarse a las condiciones impuestas por los saudíes para levantar el bloqueo que Arabia Saudí, Bahréin, EAU y Egipto (GC3+1) impusieron a Catar en julio de 2017.

Relaciones exteriores. El bloqueo ha obligado a Catar a estrechar lazos económicos y diplomáticos con Turquía e Irán. Ello no quita para que sus relaciones con los EEUU sean también buenas.

Los hidrocarburos, base de la actual prosperidad. Catar es el primer productor y exportador mundial de gas natural licuado (GNL).

Política fiscal prudente. Para hacer frente a la caída de los precios internacionales del crudo en 2016-17, Catar emprendió medidas de reducción del gasto público e introdujo nuevos impuestos. Gracias a ello, ha reducido el precio del barril de crudo necesario para equilibrar sus cuentas públicas. La recuperación de los precios internacionales del petróleo en 2018 y -aunque menos- en 2019 ha hecho que Catar vuelva a registrar superávit presupuestario.

Balanza de pagos. Elevado peso de los hidrocarburos en las exportaciones. Los abultados superávits en la balanza comercial dan lugar a grandes superávits en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Gracias a las inversiones fuera de sus fronteras, instrumentalizadas a través del QIA (fondo de inversión soberano), Catar es, desde hace varios años, exportador neto de capital. Elevada solvencia externa.

Deuda externa elevada. Sin embargo, el riesgo queda minimizado por la elevada solvencia externa del país y por su fácil acceso a los mercados de capitales.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- Catar es, como el resto de miembros del CCG, una monarquía absoluta y hereditaria en la que no hay libertad de expresión y asociación y donde el poder judicial no es independiente del poder político. Como ocurre en otros países del CCG, los expatriados constituyen un porcentaje altísimo de la población, y el balance en materia de derechos humanos respecto de la población extranjera es poco halagüeño.
- Gran estabilidad política, sustentada en sus grandes recursos financieros y en la alta homogeneidad religiosa. Además, la popularidad del actual Emir, Tamin bin Hamad Al Zani, se ha visto reforzada por la firmeza mantenida frente a Arabia Saudí, impulsora del bloqueo diplomático y comercial impuesto sobre Catar hace más de dos años por Arabia Saudí, Bahréin, los EAU y Egipto (lo que se conoce como GC3+1).
- El bloqueo le ha obligado a acercarse más a Irán y a Turquía, buscando nuevas fuentes de aprovisionamiento de productos básicos, por un lado, y nuevas vías de tránsito para sus aeronaves, por otro. Catar también ha intensificado las relaciones con los EEUU, quien mantiene una posición de cierta equidistancia en el contencioso entre Catar y el GC3+1.
- En general, se puede afirmar que su saneada situación financiera permite a Catar ejercer una influencia regional mucho mayor de lo que correspondería por su tamaño y su población, actuando muchas veces como mediador en conflictos regionales.

ELEVADA ESTABILIDAD POLÍTICA

POBLACIÓN	2,78 mill. habs.
RENTA PER CÁPITA	61.190 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	124.130 \$
EXTENSIÓN	11.586 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía Hereditaria
CORRUPCIÓN	33/180
DOING BUSINESS	83/190

Con sólo 11.586 km², Catar es un pequeño país ribereño del Golfo Pérsico situado entre Bahréin, Arabia Saudí y los EAU. Protectorado británico desde 1916, alcanzó la independencia en septiembre de 1971. Su estructura política es similar a la de sus vecinos, ya que desde su independencia viene gobernando, en régimen de monarquía absoluta y hereditaria, la familia Al Zani. El actual Emir, Tamim bin Hamad Al Zani, de 39 años, llegó al poder el 25 de junio de 2014, cuando su padre, Hamad bin Jalifa Al Zani,

abdicó en su hijo de manera voluntaria para “dejar paso” a la nueva generación. Se da la circunstancia de que el padre del actual Emir había llegado al poder en junio de 1995 tras deponer a su propio padre a través de un golpe de Estado incruento, aprovechando que se encontraba de viaje oficial en el extranjero.

Como ocurre en los demás países del Golfo Pérsico, en Catar los miembros de la familia reinante y, en menor medida, los de otras familias prominentes aliadas con aquella, se reparten los principales cargos de manera prácticamente absoluta. El actual Emir, que también ostenta el cargo de ministro de Defensa (aunque delega sus funciones en un subalterno), gobierna a través de un Primer Ministro que además ocupa la cartera de Interior y que, por supuesto, pertenece a la familia

Al Zani, como ocurre con la mayoría de los integrantes del gabinete. En 2014, el Emir nombró príncipe heredero a su hermano menor, Abdullah bin Nasir bin Jalifa Al Zani.

Las disensiones en el seno de la familia real son poco relevantes y no ponen en peligro la estabilidad del régimen. Gracias a su enorme riqueza financiera, Catar no se vio afectado por las “Primaveras Árabes”, ya que la población de origen catari está fuertemente subsidiada. Por otro lado, Catar es mayoritariamente sunita y, a diferencia de lo que ocurre en otros países vecinos (Arabia Saudí, Bahréin, EAU), no hay minorías de otras ramas del Islam, por lo que nunca se han producido conflictos inter-confesionales. La constitución establece que el Islam es la religión del Estado y que la legislación debe basarse en la Sharia.

Catar comparte con un buen número de países de la región el contar con un altísimo porcentaje de población expatriada que, en su caso, representa en torno al 90% de sus 2,78 millones de habitantes. Estos trabajadores, en muchos casos, no tienen reconocidos derechos laborales (creación de sindicatos independientes, negociación colectiva, derecho de huelga) y la situación de ciertos colectivos más vulnerables -como el de las empleadas del servicio doméstico- roza frecuentemente la semi-esclavitud. A pesar de que Catar está bajo el escrutinio internacional por el hecho de ser el país organizador de la próxima Copa del Mundo de Fútbol en 2022, los progresos en materia de mejora de los derechos de los trabajadores extranjeros se están produciendo con cuentagotas.

A la estabilidad política contribuye también que las libertades de expresión y de asociación se encuentren severamente reprimidas, así como el hecho de que cualquier disidencia o crítica a los símbolos del Estado -desde el himno nacional a la bandera, pasando por cualquier miembro de la familia real- esté severamente castigada. El contrato social tácito consistente en el otorgamiento a la población de subsidios y de asistencia a cambio de no cuestionar el marco político vigente se observa en Catar -como en los demás países de la región- a rajatabla, incluso a pesar de que la caída de los precios internacionales del crudo desde junio de 2014 haya obligado al gobierno a recortar parcialmente ciertos subsidios. Aun así, la popularidad del Emir sigue siendo alta y, además, se ha visto reforzada por su firme oposición a plegarse a las estrictas condiciones exigidas para levantar el bloqueo diplomático y comercial impuesto por Arabia Saudí, los EAU, Bahréin y Egipto el 5 de junio de 2017, al que más adelante se hará referencia. La estabilidad del régimen no parece peligrar, al menos por causas endógenas.

POLÍTICA EXTERIOR

Gracias a su riqueza financiera, Catar había adoptado en los últimos años una política exterior que, en muchos aspectos, no se ajusta a la seguida por el resto de miembros del Consejo de Cooperación del Golfo, especialmente a la del “núcleo duro” de esta organización internacional, integrado por Arabia Saudí, los EAU y Bahréin. Los principales puntos de fricción son el apoyo a los Hermanos Musulmanes, el mantenimiento de una postura más dialogante con Irán y, por último, la presencia en territorio catari de Al Jazeera, una cadena de televisión por satélite propiedad del gobierno y parcialmente financiada por él.

Arabia Saudí, los EAU y Bahréin, a los que habría que sumar el Egipto del Mariscal Al-Sisi, consideran a los Hermanos Musulmanes como un grupo terrorista. Sin embargo, para Catar son un movimiento político islamista moderado, que además contribuye a impulsar la estabilidad regional. Por esa razón, el Emirato siempre ha acogido en su territorio a líderes de este movimiento perseguidos en sus países de origen, como es el caso del egipcio Yusuf-al Qaradawi, lo que le ha valido que Arabia Saudí y sus aliados le acusen de apoyar y dar cobertura a grupos terroristas. El apoyo a los Hermanos Musulmanes ha hecho, además, que Catar estreche lazos con Turquía, otro país que también simpatiza con la hermandad, quien, desde 2014, cuenta con una base militar en territorio catarí (la base de Tariq bin Ziyad).

Otro punto de fricción viene dado por la actitud respecto a Irán. Catar siempre ha considerado esencial dejar una puerta abierta al diálogo con Irán como vía para reducir las tensiones regionales. Esto no significa que la relación con el vecino persa haya sido siempre buena. Catar apoyó las sanciones que la comunidad internacional impuso a Irán durante el periodo 2010-16⁽¹⁾ y en enero de ese último año llamó a consultas a su Embajador en Teherán, en solidaridad con Arabia Saudí⁽²⁾. Sin embargo, poco después del bloqueo impuesto por el GC3+1 en el verano de 2017, Catar restableció plenas relaciones diplomáticas con Irán. A pesar de que Irán es chiíta y Catar sunita, ambos países están condenados a entenderse, entre otras razones porque comparten el mayor yacimiento mundial off-shore de gas en aguas del Golfo Pérsico, y porque Catar depende totalmente del Estrecho de Ormuz para el transporte por barco de sus exportaciones de gas natural licuado.

Todos estos puntos de desencuentro, a los que hay que añadir la actitud crítica mantenida durante años por la cadena de televisión por satélite Al Jazeera contra el estilo de vida de los líderes de otros países del CCG (jamás contra los líderes cataríes) y la cobertura mediática dada a los Hermanos Musulmanes, son los motivos esgrimidos por Arabia Saudí, Bahréin, los EAU y Egipto para imponer, el 5 de junio de 2017, una serie de sanciones que implicaron la plena ruptura de relaciones diplomáticas, económicas y comerciales con Catar, cuyos buques y aeronaves no pueden ya atracar en los puertos o sobrevolar el espacio aéreo de esos cuatro países.

Pocos días después, el GC3+1 hizo pública una lista de 13 condiciones que Catar debía cumplir para que le fuese levantado el bloqueo. Entre ellas estaban la ruptura de cualquier vínculo con los Hermanos Musulmanes, el cierre de Al Jazeera y de la base militar turca, el distanciamiento con Irán e, incluso, el pago de compensaciones. Las autoridades cataríes, que en un principio estaban dispuestas a negociar, juzgaron estas exigencias como un atentado frontal contra su soberanía, esfumándose cualquier posibilidad de acuerdo. En diciembre de 2017, las autoridades saudíes clausuraron el paso fronterizo de Salwa (el único vínculo terrestre de Catar) y la prensa, incluso, publicó que se planeaba construir un canal para aislar a Catar por tierra.

-
- (1) Catar no solo apoyó las sanciones, sino que, además, ninguna empresa establecida en territorio catarí incurrió en violación de las mismas durante su vigencia.
 - (2) Después de que Arabia Saudí ejecutase a un líder chiíta disidente, manifestantes en Teherán intentaron penetrar por la fuerza en el recinto de la Embajada saudí, causando importantes destrozos ante la pasividad de las fuerzas del orden público.

El bloqueo ha obligado a Catar a estrechar lazos diplomáticos y comerciales con Irán y Turquía. Irán, con quien Catar, como ya se ha dicho, reestableció relaciones diplomáticas pocas semanas después, permite a las aeronaves cataríes usar su espacio aéreo. Turquía, por su parte, ha incrementado tanto su presencia militar como sus ventas de armas al Emirato. Ambos países, además, se han convertido en los principales suministradores de alimentos del Emirato.

Simultáneamente, Doha no ha ahorrado esfuerzos por estrechar lazos con los EEUU, corriendo con los gastos de la ampliación de la base aérea de Al-Udeid, la mayor que Washington tiene en la región⁽³⁾ e intensificando sus compras de armamento y de otros bienes estadounidenses⁽⁴⁾. Además, para tratar de contrarrestar las acusaciones de Arabia Saudí y sus aliados de que mantiene relaciones con movimientos terroristas, el Emirato ha intensificado su colaboración con los EEUU en materia anti-terrorista. Sin embargo, los EEUU siguen viendo con cierto recelo la buena relación del Emirato con Turquía e Irán.

Por último, en su búsqueda de aliados, Catar no ha vacilado en recurrir a lo que podría calificarse de “diplomacia de la chequera”. En julio de este año, el Emirato manifestó su intención de invertir 500 mill.\$ en deuda pública soberana del Líbano, uno de los países más endeudados del mundo. Además, ha eximido a los ciudadanos libaneses de la exigencia de visado para viajar a su territorio. Otro ejemplo es Pakistán, a quien Catar va a proporcionar un paquete de ayuda financiera de 3.000 mill.\$, repartidos en depósitos en bancos pakistaníes y en inversión directa.

Aunque el bloqueo sigue plenamente vigente, los lazos entre Catar y los demás países del CCG no se encuentran, sin embargo, totalmente rotos. A finales de 2018, las fuerzas armadas cataríes participaron en unas maniobras conjuntas -denominadas “Gulf Shield”- con efectivos saudíes y de otros países del CCG. Más recientemente, el Primer Ministro de Catar representó a su país en las “cumbres” del CCG y de la Liga Árabe, celebradas ambas en Arabia Saudí el pasado 30 de mayo, y donde se tocaron cuestiones a priori sensibles, como las tensiones entre Irán y los países del CCG, entre otros asuntos de interés regional. Por otro lado, Catar no ha interrumpido -ni se plantea hacerlo- sus exportaciones de gas natural a los EAU, en el marco del llamado Dolphin Gas Project, operativo desde 2007. Dichas exportaciones, de 2.000 millones de pies cúbicos y realizadas a través de un gasoducto off-shore de 364 kms que enlaza la terminal catarí de Ras Laffan con la de Taweelah, en Abu-Dhabi, son muy relevantes para los EAU, ya que cubren aproximadamente el 30% de sus necesidades energéticas. Catar también exporta gas natural a través de este proyecto a Omán.

Sin embargo, lo que es evidente es que el bloqueo ha acabado propiciando un acercamiento de Catar hacia Irán y Turquía, los dos grandes rivales de Arabia Saudí en Oriente Medio.

(3) La base de Al-Udeid acoge a un contingente de 10.000 soldados y es la única en Oriente Medio cuyas pistas tienen un tamaño lo bastante grande como para permitir el aterrizaje y despegue de los bombarderos B-52. De esa base salían los aviones estadounidenses para atacar objetivos del Estado Islámico en Siria e Iraq.

(4) En una reciente visita del Emir Tamim Bin Hamad al Zani a Washington, éste afirmó su intención de adquirir aviones Boeing por un total de 1.800 mill.\$, aunque todavía el contrato no ha sido firmado.

2. ECONOMÍA

- Catar ha sido capaz de superar con éxito los efectos perniciosos del bloqueo diplomático y comercial sobre su economía.
- Las inversiones en el sector del GNL iniciadas a finales de la década de los ochenta han dado lugar a altísimas tasas de crecimiento económico. En el periodo 2000-18, el PIB ha crecido a una tasa media de casi el 10%, y el PIB nominal se ha multiplicado casi por once.
- Ligera desaceleración del crecimiento en 2019 debido a la progresiva terminación de las obras vinculadas a la organización de la Copa del Mundo de fútbol de 2022. Sin embargo, las grandes inversiones que Catar sigue realizando en el sector del gas podrían tomar el relevo como motor del crecimiento en los próximos cinco años.

LA ENORME RIQUEZA EN GAS NATURAL, BASE DE LA ELEVADA SOLVENCIA

Con sólo 2,78 millones de habitantes y un PIB de 192.400 mill.\$ en 2018, Catar es uno de los países del mundo con mayor renta per cápita. Según el Banco Mundial, asciende a 61.190 \$, ocupando el séptimo lugar mundial y el primero, con diferencia, de entre los países miembros del CCG. Si se mide con arreglo a la paridad del poder adquisitivo, Catar pasa a liderar la clasificación mundial, con una renta per cápita de 124.130 \$.

La base de esta riqueza descansa en el sector de los hidrocarburos, que representan el 45% del PIB y el 85% de las exportaciones totales. El Estado es propietario de los recursos petrolíferos y gasísticos y la empresa Qatar Petroleum detenta en exclusiva los derechos de exploración, desarrollo y producción.

Por lo que se refiere al petróleo, tanto las reservas como la producción son modestas. Las primeras ascienden a 25.000 millones de barriles y la segunda (comprendiendo crudo y condensados) es de apenas un millón de barriles diarios (b/d), lo que representa menos de un 10% de la de Arabia Saudí y apenas un 2% de la total de la OPEP. Catar no fue miembro fundador de la OPEP, pero ingresó en la misma en 1961, sólo un año después de su creación. El 3 de diciembre de 2018 hizo pública su intención de abandonar el cártel, lo que se hizo efectivo el 1 de enero de 2019. Las razones tuvieron un cierto trasfondo político -distanciarse de Arabia Saudí y de los EAU-, pero obedecieron sobre todo a motivaciones prácticas, concretamente al deseo de centrarse en el sector del gas natural, del que Catar es una auténtica potencia y que realmente constituye la base de su gran solvencia.

Las reservas de gas natural ascienden a 24.900 billones de metros cúbicos (bill. m³) y son las terceras del mundo (equivalen al 13% de las mundiales). Casi en su totalidad se encuentran localizadas en el ya citado mega-yacimiento off-shore que el Emirato comparte con Irán (la parte catarí, tan grande como toda la superficie del país, se llama North Field y la iraní, South Pars). En 2005, Catar introdujo una moratoria, dejando temporalmente de explotar su yacimiento, que fue levantada en abril de 2017. En 2018, Catar produjo 175.700 millones de metros³ de gas natural, una cifra equivalente al 4,8% del total mundial, que hizo del Emirato el quinto productor mundial.

PIB (mill.\$)	192.400
CRECIMIENTO PIB	2,2
INFLACIÓN	0,2
SALDO FISCAL	2,3
SALDO POR C/C	9,3

Datos a 2018

Catar empezó a finales de la década de los ochenta a invertir en la construcción de plantas de licuefacción de gas, y, en 2018, produjo 77 millones de toneladas de gas natural licuado (GNL), convirtiéndose en el primer productor mundial, por delante de Australia y de los EEUU. Para seguir manteniendo esta posición de privilegio en los próximos años, la compañía estatal Qatar Petroleum va a construir 4 nuevos trenes de licuefacción⁽⁵⁾ que deberían estar concluidos en 2025. Catar empezó a exportar GNL en 1997 y, desde el año 2006 viene siendo el primer exportador mundial, con una cuota de mercado, aproximadamente, del 35%. El transporte del GNL se hace íntegramente por barco⁽⁶⁾, a través del Estrecho de Ormuz, y el 77% de las exportaciones van dirigidas a Asia, siendo sus principales clientes Corea del Sur, India, Japón, China y Taiwán.

Además de licuado, Catar exporta también gas natural a los EAU y a Omán (a través del ya citado Dolphin Gas Project) así como otros derivados obtenidos del gas, como etileno, helio y GTL⁽⁷⁾.

Catar ha superado con notable éxito los perjuicios económicos causados por el bloqueo diplomático y comercial impuesto por el CG3+1. Dado que importaba de Arabia Saudí el 40% de los alimentos que consumía, no tuvo más remedio que reorientar sus relaciones comerciales y sus rutas de aprovisionamiento, sirviéndose para ello de Irán y de Turquía. En septiembre de 2017 se abrió una ruta comercial terrestre entre Turquía y Catar a través de territorio iraní que acortaba en dos días el tránsito de los bienes turcos exportados, fundamentalmente productos alimenticios (cárnicos, frutas, hortalizas, lácteos), y poco después se estableció una línea de transporte por barco entre el puerto turco de Mersin y el puerto catari de Hamad. Se puede decir que Turquía ha sacado mucho partido al bloqueo. Se estima que sus exportaciones a Catar se han incrementado en más de un 80%, y diversas compañías constructoras turcas han conseguido contratos relacionados con la Copa del Mundo de Fútbol 2022. Catar, por su parte, ha suscrito con Turquía contratos para exportar GNL y acudió en auxilio de su aliado en el verano de 2018, cuando se desplomó la lira turca. Catar también ha incrementado sensiblemente sus compras a Irán, también sobre todo de productos alimenticios, al tiempo que sus aeronaves se han servido del espacio aéreo iraní para burlar el bloqueo.

Las implicaciones financieras del bloqueo también fueron importantes. En los días posteriores al anuncio del mismo, se produjeron salidas de capitales de los bancos cataries por valor de 40.000 mill.\$ (equivalentes a casi un 21% del PIB), fundamentalmente de depósitos de no residentes, de depósitos inter-bancarios y también de residentes privados. El banco central de Catar y el QIA (Qatar Investment Authority, el Fondo Soberano) tuvieron que acudir en auxilio de la banca para contrarrestar estas salidas de capitales, el primero a través de inyecciones de fondos y el QIA a través de la apertura de depósitos públicos. Dos de las tres principales Agencias de Calificación

- (5) Unidades paralelas de que puede constar una planta.
- (6) Catar cuenta con una flota de 65 barcos metaneros, número que espera aumentar sensiblemente en los próximos años.
- (7) Siglas de "Gas to Liquid", transformación del gas natural a combustibles líquidos.

-Standard&Poor's y Fitch- empeoraron el rating soberano del país (a AA-, en ambos casos), al tiempo que se producían caídas de la bolsa y aumento de los “spreads” de los CDS, que a finales de julio de hace dos años se situaban en los 130 pb, un nivel históricamente alto.

La rápida reorientación de las rutas comerciales, por un lado y, ya en 2018, la mejora de los saldos de las cuentas públicas y exteriores motivada por la recuperación de los precios internacionales del crudo⁽⁸⁾, contribuyeron a ir restableciendo, poco a poco, la confianza en el país y en sus entidades bancarias. Los depósitos de no residentes empezaron a recuperarse en 2018, situándose a finales de ese año prácticamente en el mismo nivel previo al bloqueo, lo que permitió al banco central y al QIA reducir sus aportaciones a la banca. Los bancos, además, han diversificado la composición geográfica de los depositantes no residentes, que en estos momentos proceden en su mayor parte de países no miembros del CCG, y ha conseguido alargar los plazos de dichos depósitos. El sector bancario se encuentra totalmente recuperado y su fortaleza es notable en estos momentos, con una alta tasa de capitalización (16%), una elevada rentabilidad, un bajo nivel de créditos de mala calidad (1,7%) y un porcentaje razonablemente alto de provisión del 83%. El nivel de liquidez de las entidades es confortable, aunque en los últimos meses el crecimiento del crédito haya sido más rápido que el de los depósitos.

A finales del año pasado, los “spreads” de los CDS se habían reducido en más de 50 pb y las tres principales Agencias de Calificación habían mejorado de “negativo” a “estable” las perspectivas del país. Catar se encuentra clasificado para las tres Agencias de Calificación siete categorías por encima del Grado de Inversión.

	Moody's	S&P	Fitch	GI
Catar	Aa3 (Est.)	AA- (Est.)	AA- (Est.)	Si (+7)
Arabia Saudí	A1 (Est.)	A- (Est.)	A+ (Est.)	Si (+6)
Kuwait	Aa2 (Est.)	AA (Est.)	AA (Est.)	Si (+8)

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

Fuente: Countryeconomy.com

Otro síntoma de que Catar ha superado el boicot y ha recuperado la confianza de los inversores es la excelente acogida que han tenido las dos emisiones internacionales de bonos que ha efectuado después del bloqueo. La primera de ellas, en abril de 2018, le permitió obtener 12.000 mill.\$, notablemente más que una emisión lanzada por Arabia Saudí, que fue de “sólo” 11.000 mill.\$.

La segunda tuvo lugar en marzo de 2019. El momento elegido para su lanzamiento fue propicio, ya

(8) Catar vende el gas con contratos de compra a largo plazo, en los que el precio del gas está vinculado al del barril de crudo (benchmark).

que dos meses antes los bonos cataríes habían sido admitidos en el Índice JP Morgan Chase&Co de bonos de mercados emergentes. La acogida de esta segunda emisión, que se dividió en tres tramos con diferente plazo de amortización⁽⁹⁾, fue muy favorable, ya que la demanda superó más de cuatro veces a la oferta. Además, su importe -de 12.000 mill.\$- volvió de nuevo a superar al de una emisión saudí de “sólo” 7.500 mill.\$ efectuada tres meses antes⁽¹⁰⁾.

Como más adelante se verá, las cuentas públicas y exteriores cataríes mejoraron sustancialmente en 2018 y, aunque en menor medida, se prevé que también en 2019. Además, las reservas de divisas en poder del banco central han recuperado al nivel previo al bloqueo y los fondos depositados en el QIA equivalen nada menos que al 170% del PIB. Por lo tanto, si Catar efectuó las emisiones de bonos citadas no fue porque tuviese necesidad de liquidez, sino más bien para beneficiarse del favorable momento vivido por los mercados financieros, debido a que la postura más acomodaticia adoptada tanto por la Reserva Federal como por el BCE está fomentando el atractivo de las emisiones de países emergentes con buenos fundamentos, como es el caso de Catar. Además, en 2020 vencerá deuda catarí por valor de 10.000 mill.\$, una razón más para emitir nuevas obligaciones y beneficiarse del actual entorno de bajos tipos de interés.

FORTÍSIMAS TASAS DE CRECIMIENTO DESDE EL AÑO 2000

Gracias a las voluminosas inversiones en el sector del gas natural licuado iniciadas a finales de los años 80, el PIB de Catar ha crecido a tasas muy elevadas. Sin remontarse más lejos, en el periodo 2000-18, el crecimiento promedió casi un 10%. En algunos ejercicios, esas tasas de crecimiento han llegado a estar cerca del 30%. Como consecuencia, el PIB nominal, que en el año 2000 era de 17.760 mill.\$, es ahora (2018) de 192.400 mill.\$. En estas dos décadas, sin embargo, hay que distinguir dos periodos bien diferenciados: el comprendido entre 2004 y 2011, en el que casi todos los años se registran tasas de crecimiento de dos dígitos, y a partir de 2012, cuando el promedio es poco más del 3%, y además ha presentado una tendencia decreciente. Ahora bien, hay que tener en cuenta que en este periodo el entorno no ha sido favorable, a pesar de lo cual Catar ha mantenido niveles positivos de crecimiento todos los años.

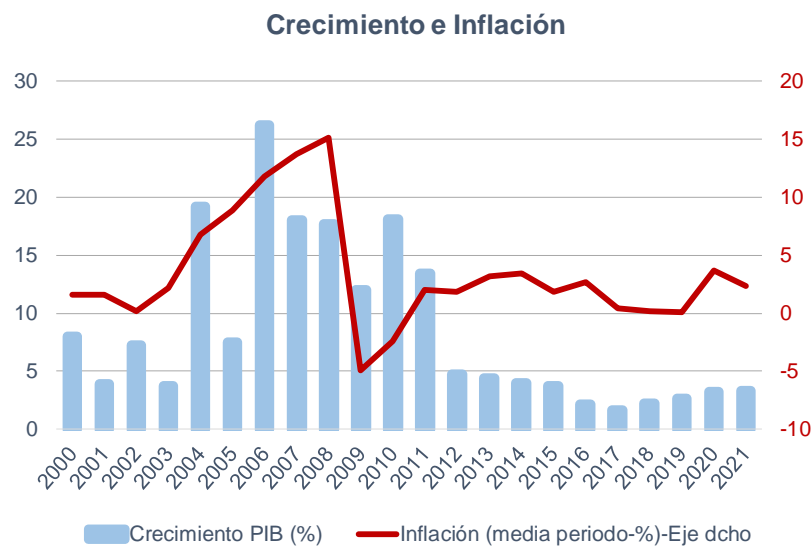
Antes de superar con éxito, como ya se ha visto, el bloqueo económico, la economía de Catar había dado previamente muestras de resistencia cuando se produjo el desplome de los precios internacionales de los hidrocarburos, en el periodo 2014-16. El país consiguió no sólo mantener sus lazos comerciales, sino también abrir nuevos mercados de exportación que le permitieron incluso aumentar el volumen de GNL exportado, compensando así, siquiera parcialmente, la caída de los precios.

(9) 2.000 mill.\$ a cinco años, 4.000 mill.\$ a 10 años y 6.000 mill.\$ a 30 años. El “spread” con respecto al bono estadounidense de plazo equivalente fue de 90 pb en la primera, de 135 pb en la segunda y de 175 pb en la emisión a 30 años.

(10) Los bonos saudíes (junto con los de EAU, Bahréin y Kuwait) también fueron incluidos en enero en el Índice JP Morgan Chase&Co de bonos de mercados emergente.

Aun así, la economía es sensible a la evolución de los precios de los hidrocarburos, como lo prueba el hecho de que entre 2014 y 2017 el crecimiento del PIB se desaceleró, coincidiendo con la caída de los precios internacionales del petróleo. En 2018, sin embargo, el suave alza de los precios internacionales, por un lado, y las obras relacionadas con la Copa del Mundo de 2022 y con otros grandes proyectos de infraestructura (metro de Doha), contribuyeron a revitalizar el crecimiento, que se situó en el 2,2%, la tasa más alta desde 2015. Las previsiones sitúan el crecimiento del PIB en 2019 en torno a un 2,6% en términos reales. El “boom” constructor relacionado con la Copa del Mundo comenzó en 2010, año en el que le fue otorgado a Catar la organización del evento, estimándose en 200.000 mill.\$ el total de la inversión en infraestructuras hoteleras, de transporte y deportivas. Sin embargo, el efecto sobre la economía se está desvaneciendo poco a poco conforme las obras van terminando y, de hecho, en la primera mitad de 2019 el sector de la construcción experimentó una desaceleración con relación al mismo periodo de 2018.

Sin embargo, las inversiones que se están llevando a cabo en el sector del GNL, consistentes en la construcción de cuatro nuevos trenes de licuefacción (el llamado proyecto Barzan), cuyas obras ya han comenzado, tomarán el relevo como motor del crecimiento en los próximos años.



La inflación es moderada. La tasa correspondiente a 2018, del 0,2%, fue inferior a la de 2017. Para marcar diferencias con el resto de países miembros del CCG, Catar decidió posponer la introducción del IVA hasta el año 2020, como pronto. Esto, junto con las subidas de los tipos de interés en respuesta a las cuatro alzas por parte de la Reserva Federal de los EEUU en 2018 ha contribuido a mantener baja la inflación. Catar, como el resto de países del CCG menos Kuwait, tiene su moneda ligada al dólar a un tipo de cambio fijo⁽¹¹⁾, por lo que carece de política monetaria

(11) En el caso de Catar, el tipo de cambio fijo es de 3,6 R/1 \$. La moneda de Kuwait no está ligada al dólar, sino a una cesta de monedas.

independiente. El FMI considera que la sostenibilidad del régimen de tipo de cambio fijo no corre peligro debido a los buenos fundamentos macro, por un lado, y a la gran solvencia externa, por otro.

En 2019, a pesar de las bajadas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal de los EEUU, se prevé que la inflación siga siendo muy reducida. Sin embargo, en 2020, si finalmente tiene lugar la introducción del IVA, la inflación podría elevarse por encima del 3,5%, para descender en los años siguientes, una vez que los efectos del impuesto sobre los precios sean absorbidos.

Al igual que sus vecinos del CCG, Catar está haciendo esfuerzos por reducir su dependencia de los hidrocarburos y diversificar su economía, poniendo el acento en las infraestructuras (aeropuerto, puerto de Hamad, metro de Doha, hospitales, universidades ...) y en sectores como la salud, la educación, la investigación, el turismo y los servicios, en general. Esta estrategia -recogida en el programa "Qatar National Vision 2030"- está empezando a dar sus frutos y algunas empresas cataríes tienen ya un peso creciente a nivel internacional en sus respectivos sectores (Qatar Airways, Ooredoo, Qatar National Bank, Qatar Petrochemicals o Ras Laffan Helium).

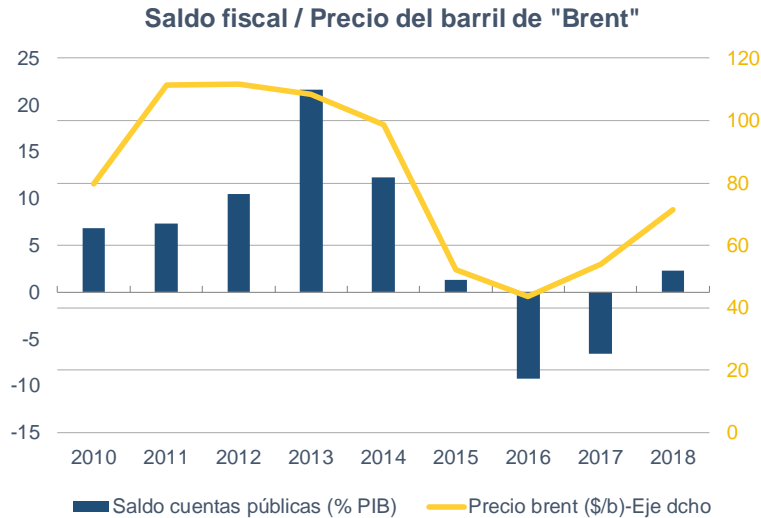
3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Las cuentas públicas siguen teniendo una excesiva dependencia de los hidrocarburos. El saldo de las cuentas públicas sigue arrojando grandes diferencias en función de que los precios internacionales del crudo sean más o menos elevados.
- ➔ La adopción de medidas de ajuste fiscal ha permitido reducir el precio del barril necesario para equilibrar el presupuesto a niveles muy manejables. En 2018, la subida del precio del crudo hizo posible la obtención de un holgado superávit fiscal. Para 2019 se espera que de nuevo se registre superávit.
- ➔ Deuda del gobierno central en niveles muy manejables (48,4% del PIB en 2018). Sin embargo, aumenta al 77,4% del PIB si se le suma la de los GREs (Government Related Entities, o conglomerados empresariales creados por las autoridades para emprender actividades comerciales por cuenta de las mismas).
- ➔ De todos modos, la deuda pública se ve empequeñecida si se la compara con los activos financieros atesorados en el QIA.

MEJORA DE LA POSICIÓN FISCAL

Desde el año 2000, las cuentas públicas cataríes han sido deficitarias sólo en dos ejercicios -2016 y 2017- en los cuales los precios internacionales del crudo se situaron en un nivel muy bajo (44 \$/b y 54,4 \$/b, respectivamente). En sentido inverso, en los ejercicios en los que el precio medio del barril ha sido elevado, como ocurrió en el periodo 2011-14, los superávits públicos han sido muy

voluminosos. Y es que, a pesar de los esfuerzos por diversificar la economía, los hidrocarburos generan todavía el 40,4% de los ingresos fiscales.



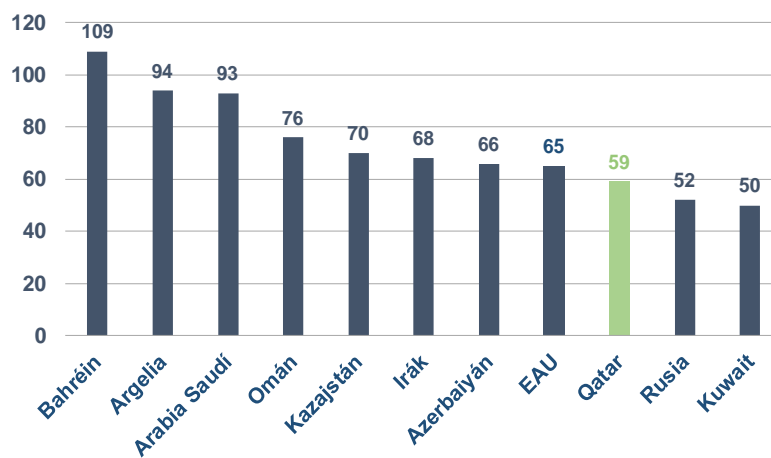
El tantas veces citado bloqueo diplomático y comercial coincidió cronológicamente con un periodo de precios del petróleo bajos, lo que supuso una dificultad añadida para las autoridades, que se vieron obligadas a introducir una serie de medidas de ajuste para reducir gastos y diversificar los ingresos. En cuanto a las primeras, destacan la liberalización de los precios de los combustibles y, por lo que se refiere a las segundas, la introducción, -efectiva desde el pasado uno de enero- de impuestos indirectos sobre una serie de productos potencialmente malos para la salud (tabaco, alcohol, bebidas energéticas y carbonatadas) o sobre otro tipo de productos de características especiales, como la carne de cerdo. Tanto en lo referido al recorte de las subvenciones sobre las gasolineras, como a los impuestos indirectos, Catar ha actuado en coordinación con los demás países del CCG. No lo ha hecho, sin embargo, en cuanto al IVA, cuya introducción ha pospuesto, como ya se ha dicho, hasta el año 2020, como mínimo, en tanto que los EAU, Arabia Saudí y Bahréin ya lo han implantado (este último, el pasado uno de enero). Otra medida es la creación de una Agencia Tributaria ("General Tax Authority"), que, dependiente del ministerio de Finanzas, se encargará de velar por el cumplimiento de las obligaciones tributarias.

Gracias a la adopción de estas medidas, Catar ha conseguido reducir el precio del barril que necesitaría para equilibrar sus cuentas públicas en torno a 59 \$/b, el más bajo de todos los países MENA, después de Kuwait.

Tras dos ejercicios consecutivos registrando déficits, las cuentas públicas volvieron a arrojar superávit en 2018, equivalente al 2,3% del PIB. Para 2019 se prevé un saldo positivo en torno al 3% del PIB. En el primer semestre de 2019, el precio del Brent ha superado los 59 \$/b todos los meses con la excepción de enero.

La deuda del gobierno central correspondiente al año 2018 equivalió a un 48,4% del PIB, un porcentaje moderado pero que duplica el registrado tan sólo cuatro años antes. Si se tiene en cuenta la deuda de los GREs (conglomerados empresariales creados por las autoridades con el fin de emprender actividades comerciales por cuenta de las mismas), la deuda total aumenta al 77,4% del PIB. Aun así, Catar cuenta con dos puntos innegables a favor. El primero es su fácil acceso a los mercados de capitales, como lo demuestra la excelente acogida de las dos emisiones de bonos efectuadas desde el bloqueo. El segundo, su enorme solvencia, ya que sólo los fondos recogidos en el QIA (Qatar Investment Authority) duplican el monto total de la deuda pública.

Precios del petróleo de equilibrio presupuestario (\$/b)



Fuente: IIF

4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Enorme peso de los hidrocarburos en las exportaciones. A pesar de que las balanzas de servicios, rentas y transferencias son deficitarias, los abultados superávits comerciales dan lugar a igualmente importantes superávits en la balanza por cuenta corriente.
- ➔ Gran receptor de IDE, Catar es, sin embargo, en estos momentos exportador neto de capital debido a las inversiones efectuadas fuera de sus fronteras a través del QIA. Éste último, creado en 2005, se encuentra clasificado entre los diez fondos soberanos más importantes del mundo por el volumen de sus activos.
- ➔ La deuda externa es elevada, tanto en términos absolutos como relativos. La deuda a corto plazo equivale al 21% de la total.
- ➔ Ratio del servicio de la deuda moderado.

IMPORTANTES SUPERÁVITS POR CUENTA CORRIENTE. EXPORTADOR NETO DE CAPITAL GRACIAS AL QIA

A pesar de los esfuerzos por diversificar la economía, los hidrocarburos siguen teniendo un enorme peso en las exportaciones totales, ya que equivalen aproximadamente al 85% de las mismas. Dentro de los hidrocarburos, destaca el GNL del que, como ya se ha dicho, Catar es desde hace ya varios años, primer exportador mundial, con una cuota de mercado del orden del 35%. Sus principales clientes son casi todos asiáticos, fundamentalmente -y por este orden- Corea del Sur, India, Japón, China y Taiwán.

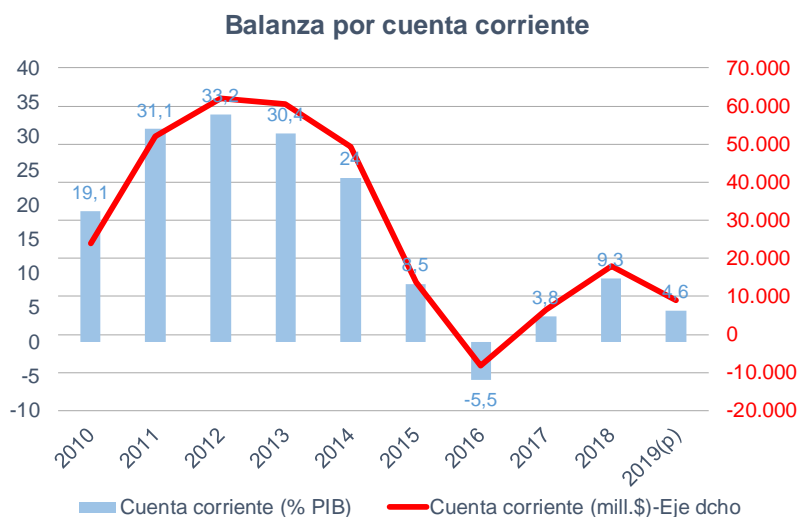
Los ingresos por **exportación** varían mucho en función de la evolución de los precios internacionales del crudo. Así, en **2018**, un ejercicio en el que el precio medio del barril fue de 71,1 \$/b, las **exportaciones ascendieron a 84.500 mill.\$**, lo que supuso un incremento del 25% con respecto a 2017 (cuando dicho precio fue de solo 54,1 \$/b). Sin embargo, fueron un 37% inferiores a las de 2013, un ejercicio en el que el precio del crudo fue mucho más elevado (108,6 \$/b).

Desde principios de la actual década, las **importaciones** han promediado en torno a los 31.000 mill.\$. **En 2018**, concretamente, ascendieron a **33.200 mill.\$** y fueron superiores en casi un 8% a las del año anterior. Las principales importaciones son bienes de capital e intermedios, vehículos, artículos de lujo, alimentos y productos frescos.

La balanza comercial viene siendo en los últimos años superavitaria, siendo esos superávits bastante voluminosos, aunque varían mucho en función de los precios internacionales del crudo.

Tanto la balanza de servicios como la de rentas son deficitarias, debido a la dependencia de los servicios de las compañías extranjeras para el desarrollo del sector industrial y la construcción, así como a las elevadas salidas de fondos como consecuencia de la repatriación de dividendos de las multinacionales. También es deficitaria la balanza de transferencias, debido a las remesas enviadas al exterior por los trabajadores extranjeros.

Desde el año 2000, por no remontarse más lejos, el **saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos** ha sido siempre superavitario, con la sola excepción del año 2016, ejercicio en el que el precio medio del barril fue bajísimo, y la cuenta corriente registró un déficit igual al 5,5% del PIB. En los dos años siguientes, sin embargo, se volvió a registrar un **saldo positivo, siendo el correspondiente al año 2018 igual al 9,3% del PIB** (18.000 mill.\$). En 2019 se prevé que el superávit corriente se mantenga, aunque será sensiblemente inferior (4,6% del PIB).



Fuente: FMI

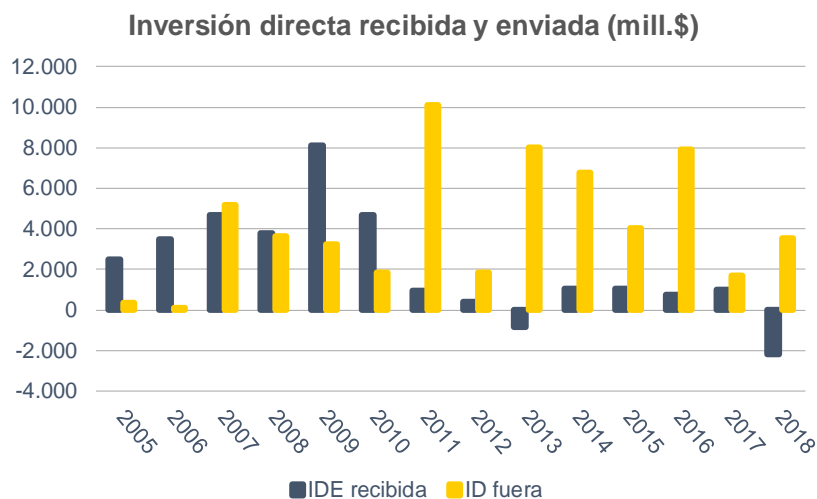
La inversión directa extranjera (IDE) ha jugado un papel muy importante en el desarrollo económico experimentado desde los años 90 del siglo pasado. Entre 1990 y 2009, esos flujos fueron ganando en importancia, alcanzando un pico de 8.125 mill.\$ en ese último año. A partir de 2010, sin embargo, los flujos de IDE han ido cayendo e, incluso, en algunos años como 2013 y 2018, se han producido desinversiones. La correspondiente al año pasado fue de cierta importancia, alcanzando los 2.186 mill.\$.

Aunque se están haciendo esfuerzos por mejorar el entorno inversor, Catar todavía aparece clasificado en un puesto no excesivamente bueno en el Índice Doing Business. En el correspondiente a 2019, ocupa el puesto 83 sobre un total de 190 países. Dentro del CCG, la clasificación de Catar es peor que la de EAU (11/190), Bahrein (62/190) y Omán (78/190), aunque mejor que la de Arabia Saudí (92/190) y Kuwait (97/190). Catar puntúa mejor, sin embargo, en el Índice de Percepción de la Corrupción, que elabora Transparencia Internacional. En el correspondiente al año 2018, aparece clasificado en el puesto 33 sobre 180 países, y dentro del CCG sólo los EAU (23/180) están mejor clasificados.

En paralelo, Catar se ha convertido en los últimos años es un importantísimo inversor en el extranjero, para dar salida a los voluminosos superávits obtenidos en su balanza por cuenta corriente, derivados de la exportación de GNL. Estas inversiones se canalizan principalmente a través del QIA, que, creado en 2005, atesora unos 327.000 mill.\$, lo que le convierte en uno de los

mayores fondos soberanos del mundo. Geográficamente, las inversiones se centran sobre todo en Europa, Rusia, EEUU y, crecientemente, también en Asia, tocando prácticamente todos los sectores, desde el automovilístico al del lujo, pasando por el inmobiliario/hotelero, el aeroportuario, el de la gran distribución o el bancario. Desde el año 2011, los flujos de inversión directa en el extranjero son muy superiores a los recibidos, lo que convierte al país en un exportador neto de capitales de gran envergadura. En 2018, los ingresos obtenidos en concepto de dividendos e intereses procedentes de las inversiones en el exterior ascendieron a 9.400 mill.\$ (equivalentes a un 4,9% del PIB), tal y como aparecen reflejados en la balanza de rentas. Aun así, y como ya se ha dicho anteriormente, esta última es deficitaria.

A los recursos monetarios del QIA hay que sumar las reservas de divisas en poder del banco central. Debido a las ya citadas inyecciones de fondos que tuvo que hacer en los bancos comerciales para compensar la retirada de depósitos tras el boicot, las reservas de divisas habían caído en 2017 a 14.900 mill.\$, cubriendo apenas dos meses de importaciones de bienes y servicios. En 2018 ya se habían recuperado sustancialmente, situándose en 30.500 mill.\$, una cifra que cubre casi cuatro meses de importaciones de bienes y servicios.



Fuente: UNCTAD

DEUDA EXTERNA MANEJABLE A PESAR DE SER RELATIVAMENTE ELEVADA

La deuda externa bruta de Catar es elevada en términos absolutos, ascendiendo en 2018 a 194.562 mill.\$, una cifra que equivale al 101,1% del PIB y al 175% de los ingresos corrientes de balanza de pagos. La deuda a corto plazo equivale al 21% de la total.

La ratio del servicio de la deuda, sin embargo, es muy moderada, de solo un 9,4% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

Por otro lado, no está de más recordar el hecho de que Catar no tiene dificultades para acceder a los mercados de capitales, como lo demuestra la excelente acogida entre los inversores de sus dos últimas emisiones de bonos (2018 y 2019). Además, la solvencia externa del país, ejemplificada en los activos del QIA y las reservas de divisas, está fuera de toda duda. Por otro lado, el FMI prevé un descenso de los niveles de endeudamiento, tanto en términos absolutos como en proporción al PIB, a partir del año 2020.

5. CONCLUSIONES

- La estabilidad política interna de Catar está fuera de toda duda. Las relaciones entre las diferentes ramas de la familia real son razonablemente buenas y la popularidad del actual Emir es alta y ha quedado reforzada a raíz del bloqueo.
- Aunque Catar ha logrado -apoyado en su gran solvencia externa- minimizar los perjuicios económicos del bloqueo del GC3+1, éste se mantiene y no hay visos de que vaya a terminar a medio plazo. Las relaciones con Arabia Saudí y sus aliados (EAU, Bahréin, Egipto), sin estar totalmente rotas, siguen siendo difíciles. Catar tiene que hacer un complicado ejercicio de equilibrio en política exterior para compaginar sus buenas relaciones con Turquía e Irán, por un lado, y los EEUU, por otro. Este último ha mantenido hasta la fecha una actitud equidistante entre el GC3+1 y Catar. Sin embargo, nada garantiza que la Administración estadounidense no pudiera acabar tomando partido por los primeros si sus diferencias con Irán o con Turquía se intensifican, lo que pondría a Catar en una difícil posición. Una escalada de las tensiones en el Golfo Pérsico -más aún si desembocasen en un bloqueo del Estrecho de Ormuz-, sería muy perjudicial para Catar, que depende al cien por cien de esa vía de agua para el transporte por mar de sus envíos de GNL.
- Los indicadores macroeconómicos del Emirato son favorables y han mejorado mucho tras la subida de los precios internacionales del crudo en 2018. Además, las medidas de ajuste fiscal adoptadas hace dos años han permitido reducir sustancialmente el precio del barril de crudo que Catar necesita para equilibrar sus cuentas públicas (el llamado “break even oil price”). La inversión en nuevos trenes de GNL permitirá a Catar mantener en el futuro su actual posición preponderante en el mercado de esa fuente de energía que, según las previsiones de los expertos, está llamada a ir poco a poco sustituyendo al petróleo en el mix energético de los países consumidores. Las citadas inversiones, además, tomarán el relevo de la construcción como motor económico en los próximos años. Por último, la solvencia externa del país se encuentra fuera de toda duda.

© 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.