

**INFORME RIESGO PAÍS**

# EMIRATOS ÁRABES UNIDOS

*Madrid: 28 de abril de 2021*



**Una Federación peculiar.** Los Emiratos Árabes Unidos (EAU) son una Federación de siete Emiratos. Los dos más importantes, Abu Dhabi y Dubái, representan conjuntamente el 90% del PIB federal.

**Buena gestión de la pandemia.** Aunque el número de infectados aumentó considerablemente tras las pasadas navidades, la gestión de la pandemia está siendo acertada y los EAU ocupan los primeros puestos mundiales en número de test realizados, y de personas vacunadas. El éxito de las campañas de vacunación es también reflejo del alto grado de confianza de la población en las autoridades. Los EAU son un islote de estabilidad en una región conflictiva, si bien en ello también influye la severidad con la que todo tipo de disidencia es perseguida.

**Política exterior:** Mayor pragmatismo, con salida de los conflictos regionales en los que estaban implicados (Libia, Yemen), levantamiento del bloqueo a Catar y establecimiento de relaciones diplomáticas plenas con Israel. Ese pragmatismo se manifiesta también en un cierto acercamiento a Irán. Sin embargo, han aparecido algunas fisuras en la tradicional alianza con Arabia Saudí. Buenas relaciones con la nueva Administración estadounidense.

**Desaceleración económica a causa de la pandemia.** Tras una severa recesión en 2020, los EAU podrían registrar tasas positivas de crecimiento en 2021. El objetivo a largo plazo es diversificar la economía y prepararla para un escenario post-petróleo, y se están adoptando medidas importantes para atraer inversiones y talento extranjero. Sin embargo, en este punto, los EAU tendrán que competir con otros países de la región, entre ellos Arabia Saudí.

**Cuentas públicas.** Fuerte aumento del déficit público en 2020 por las medidas anti pandemia. Se espera una sensible disminución del mismo en 2021 gracias a la recuperación de la actividad económica y de los precios internacionales del crudo. Recurso a las emisiones internacionales de bonos para su financiación.

**Sector exterior.** Gracias a su mayor diversificación exportadora y a su menor dependencia de los hidrocarburos, los EAU fueron el único país petrolífero de la región en registrar superávit en la balanza por cuenta corriente en 2020. Mejores perspectivas en 2021, gracias a la recuperación de los precios del crudo.

**Deuda externa y posición de solvencia.** En aumento desde 2015 por el recurso a las emisiones internacionales de bonos. Aunque es muy elevada en términos absolutos (y relativos), queda empequeñecida si se compara con los activos derivados de la suma de las reservas de divisas y los capitales atesorados en los diferentes fondos soberanos, especialmente ADIA (Abu Dhabi Investment Authority).

## 1. MARCO POLÍTICO: UNA FEDERACIÓN PECULIAR

- ➔ **Federación de siete Emiratos.** El liderazgo de Abu Dhabi, con gran diferencia el más rico de todos ellos, se intensificó tras la crisis de *Dubai World*, acaecida hace ya once años.
- ➔ **Buena gestión de la pandemia,** con los EAU situados entre los países con mayor número de ciudadanos vacunados. En el éxito de las campañas de vacunación está jugando un papel importante el alto grado de confianza de la población en los dirigentes. Los EAU siguen siendo uno de los países más estables políticamente de la región, aunque ello en parte es debido también a la fuerte represión de toda forma de disidencia.
- ➔ **El programa de “emiratización”** para fomentar el empleo en el sector privado de ciudadanos autóctonos y la crisis económica derivada de la pandemia han obligado a muchos trabajadores expatriados a retornar a sus países de origen. Paralelamente, los EAU han flexibilizado los criterios para acceder a la nacionalidad, entre otras cuestiones, para atraer talento externo.
- ➔ **Cambio de orientación en política exterior.** En los últimos dos años, los EAU han puesto fin a sus intervenciones militares en Yemen y Libia, se han sumado a la iniciativa saudí de levantar el bloqueo a Catar, están adoptando una actitud más pragmática ante Irán y han formalizado sus relaciones con Israel. Sin embargo, alguna de estas iniciativas han causado grietas en la tradicional alianza con Arabia Saudí.
- ➔ **El aumento de turistas israelíes incrementa el riesgo de atentados.**

### GRAN ESTABILIDAD POLÍTICO-SOCIAL, AUNQUE CON PROBLEMAS SUBYACENTES

Los EAU son una Federación integrada por siete Emiratos, aunque los más importantes desde el punto de vista político y económico son, por este orden, Abu Dhabi y Dubái, que juntos aportan casi el 90% del PIB de la Federación<sup>(1)</sup>. Aunque cada uno está regido por su propio Emir, los principales mandatarios de la Federación son los Emires de Abu Dhabi y Dubái. El Jeque Mohamed bin Zayed al-Nahayan<sup>(2)</sup>, Emir de Abu Dhabi, es también el Presidente de los EAU y el líder del Consejo Supremo<sup>(3)</sup>, el principal órgano de gobierno de la Federación. Por su parte, el Emir de Dubái, el Jeque Mohammed bin Rashid al-Maktoum, ostenta el cargo de Vice-Presidente

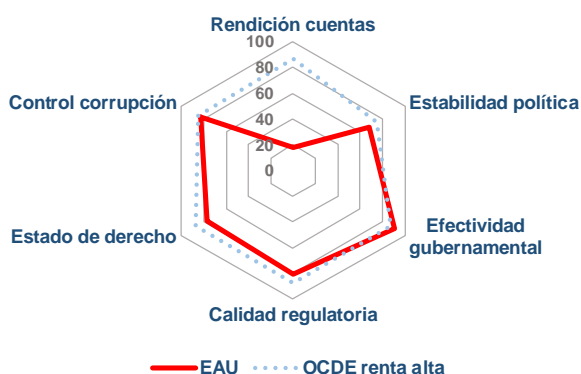
- (1) Los otros cinco son Sharjah, Ras-al Jaaimah, Fujairah, Umm al-Qaiwan y Ajman. De ellos, Sharjah es el que tiene más peso (7% del PIB, 17% de la población y 2,5% de la producción de crudo). Por su parte, Fujairah cuenta con la ventaja de que su gran puerto, dotado de una importante terminal petrolera, está orientado al Mar de Arabia, lo que permite a los petroleros de los EAU salir desde allí sin tener que cruzar el Estrecho de Ormuz.
- (2) En realidad el Emir de Abu Dhabi es Jalifa bin Zayed Al-Nahyan. Sin embargo, desde que en enero de 2014 sufriera un grave percance de salud, ha ido poco a poco delegando atribuciones en su hermanastro pequeño y Príncipe heredero Mohamed, de 60 años, que ejerce de facto el poder en estos momentos. Jalifa bin Zayed, de 72 años, se encuentra prácticamente retirado de la vida pública.
- (3) El Consejo Supremo está formado por los siete Emires. Para que una decisión salga adelante, tiene que ser aprobada necesariamente por los representantes de Abu Dhabi, Dubái y de tres de los cinco Emiratos restantes. La presidencia la ocupa siempre, por convención, el Emir de Abu Dhabi. El Consejo supremo nombra al Consejo de Ministros y a la mitad de los cuarenta miembros que integran el Consejo Federal Nacional, que es una especie de parlamento.

y de Primer Ministro de los EAU. Abu Dhabi tiene atribuida la política de defensa y las relaciones exteriores de la Federación; de hecho, Dubái disolvió sus FFAA a finales de los años noventa.

**El grado de autonomía de los Emiratos dentro de la Federación es elevado.** Abu Dhabi y Dubái cuentan cada uno con su propia Bolsa, emiten deuda por separado y siguen sus propias políticas económicas (aunque en este campo, Dubái ha ejercido tradicionalmente más influencia a nivel federal). En realidad, la política de los EAU se basa, en gran medida, en las relaciones personales y empresariales que existen entre los clanes familiares. Por eso, desde una perspectiva occidental, el poder se ejerce de forma poco transparente.

Debe señalarse, no obstante, que los **indicadores del Banco Mundial en materia de buen gobierno** colocan a los EAU no demasiado lejos de la media de la OCDE, e incluso superan esa media en cuestiones como la estabilidad política, la efectividad gubernamental o el control de la corrupción.

#### Indicadores de gobernabilidad



Fuente: Banco Mundial

Abu Dhabi atesora el 95% de las reservas de petróleo de la Federación, por lo que es el emirato más rico. Además, su influencia se incrementó desde que, a principios de 2010, tuviera que acudir al rescate de *Dubai World* con unos 20.000 mill.\$.. Por el contrario, la economía de Dubái está mucho más diversificada y abierta al exterior que la de Abu Dhabi. Sin embargo, también es más vulnerable a factores como una escalada de los riesgos geopolíticos en la región o una contracción de la economía iraní a causa de las sanciones estadounidenses. Como más adelante se comentará, la pandemia y la crisis económica mundial subsiguiente han puesto de relieve las debilidades de los modelos económicos de ambos emiratos.

Desde el origen mismo de la pandemia, la Federación puso en marcha un riguroso sistema para tratar de controlar el virus, lo que, unido al alto porcentaje de trabajadores expatriados jóvenes (los trabajadores extranjeros constituyen el 80% de los algo más de diez millones de habitantes), explica que la tasa de mortalidad ocasionada por la pandemia ha sido relativamente baja. Sin embargo, la competencia de Sanidad no recae sobre la Federación, sino que es potestad de cada uno de los siete Emiratos. Ello explica que no se publiquen datos a nivel federal del número de

contagiados ni del de fallecidos, y también explica que en estos momentos se están llevando a cabo varias campañas de vacunación paralelas en los diferentes Emiratos. Dubái, con una población de tres millones de habitantes y con una economía muy dependiente del turismo, del transporte y del sector inmobiliario, es quien más interesado está en acelerar los procesos de vacunación y se ha propuesto vacunar a la totalidad de los adultos elegibles antes de finales de 2021.

|                      |                        |
|----------------------|------------------------|
| POBLACIÓN            | 10 mill. habs.         |
| RENTA PER CÁPITA     | 43.470 \$              |
| RENTA PER CÁPITA PPP | 70.240                 |
| EXTENSIÓN            | 83.600 Km <sup>2</sup> |
| RÉGIMEN POLÍTICO     | Monarquía absoluta     |
| CORRUPCIÓN           | 21/180                 |
| DOING BUSINESS       | 16/190                 |

Aunque la vacunación es voluntaria, los dirigentes han llevado a cabo una exitosa campaña de concienciación ciudadana, lo que hace que el número de “negacionistas” sea mucho más bajo que en Occidente. Por su parte, las autoridades religiosas lanzaron una “fatwa” autorizando el uso de aquellas vacunas que contengan gelatina de cerdo, por entender que se trata de un medicamento y no de un alimento. Lo anterior, unido al alto grado de confianza de los ciudadanos

en los dirigentes -familias reales incluidas- explica la rapidez con la que se están llevando a cabo las campañas de vacunación, por lo menos en Abu Dhabi y Dubái (los Emiratos de los que más información existe). A principios del pasado mes de enero, los EAU habían vacunado ya a 4,2 millones de ciudadanos, el 40% de la población, uno de los porcentajes más altos del mundo. Además, los EAU son líderes mundiales en PCR's realizadas, con unos 24 millones de tests ya efectuados<sup>(4)</sup>.

Los EAU gozan de una gran estabilidad política, algo no habitual en la conflictiva zona geográfica en la que se encuentran ubicados, y la autoridad de las familias reinantes permanece indiscutida, al menos en público. Los EAU no vivieron episodios de inestabilidad durante las “Primaveras Árabes” de hace diez años, porque usaron la riqueza petrolífera para “comprar” la paz social, al tiempo que ejercieron una fuerte represión sobre Al-Islah, un grupo local próximo a los Hermanos Musulmanes. Los episodios de conflictividad socio-laboral son escasos, y ni siquiera se han dado cuando las autoridades, para hacer frente a la caída de los precios internacionales del petróleo desde mediados de 2014, tuvieron que introducir impuestos que antes no existían o reducir subsidios.

El 80% aproximadamente de los habitantes de los EAU son extranjeros. Al regir el “ius sanguinis” (y no el “ius soli”), no pueden acceder a la nacionalidad, por lo que no tienen los mismos derechos en materia asistencial, educacional y sanitaria que los autóctonos y pueden ser expulsados fulminantemente del país si delinquen o, pasado un tiempo breve (un mes), si se quedan sin trabajo. Debido a la crisis económica ocasionada por la pandemia, muchos expatriados empleados en sectores como la hostelería o la construcción, han tenido que abandonar el país, un fenómeno también observable en otras monarquías petroleras del Golfo Pérsico con un alto porcentaje de mano de obra extranjera poco cualificada.

(4) Las empresas están obligadas realizar cada dos semanas PCR's a sus empleados. Los ciudadanos que viajan regularmente entre Dubái y Abu Dhabi tienen que realizarse tests con una periodicidad incluso menor.

Sin embargo, con el fin de atraer talento extranjero y facilitar el proceso de transición económica a un escenario post-petróleo, los EAU, entre otras medidas que más adelante serán comentadas, aprobaron el pasado 30 de enero una nueva ley de nacionalidad por la que se concede esta última a los extranjeros y a sus familiares directos dotados de “talentos especiales”, lo que engloba, entre otras categorías profesionales, a científicos, doctores, ingenieros o artistas. Aparte de destacar en sus respectivas especialidades de manera demostrable, las personas elegibles deberán disponer de una propiedad inmobiliaria en los EAU. Por último, la nacionalidad podrá ser revocada por las autoridades en caso de ruptura de alguna de las condiciones recogidas en la nueva norma. Pocos meses antes de la aprobación de esta nueva ley, los EAU habían flexibilizado su política de visados a extranjeros pudientes, concediendo visas de cinco años a quienes invirtiesen al menos 1,4 mill.\$ en una propiedad en el país, o el doble de esa cantidad para obtener una visa por 10 años.

Entre tanto, las autoridades prosiguen con la política de “emiratización”, iniciada hace cinco años en respuesta al brusco descenso de los precios del petróleo, y que consiste en la sustitución progresiva, en las empresas privadas, de empleados extranjeros por nacionales. Sin embargo, los avances en todo este tiempo han sido escasos. Primero, porque los sueldos en la función pública -en la que sólo pueden emplearse los nacionales- son elevados y las autoridades no tienen intención de recortarlos, lo cual desincentiva la búsqueda de empleo en el sector privado por parte de los nativos. En segundo término, el nivel de cualificación y de implicación de los foráneos es muy superior al de los locales y así lo reconocen las empresas privadas. El entorno de negocios en los EAU es en general bastante favorable, tal y como queda reflejado en la muy buena clasificación del país (16/190) en el índice Doing Business de 2020. Sin embargo, la “emiratización” es el aspecto peor valorado por los inversores y empresarios privados, nacionales y extranjeros.

## RELACIONES EXTERIORES

---

Los EAU se encuentran situados en el estrecho de Ormuz, una zona turbulenta pero de gran importancia estratégica, ya que por él transitan el 40% de las exportaciones mundiales de crudo. Sin embargo, los Emiratos han sido siempre considerados como un ejemplo de estabilidad (“safe haven”), algo a lo que ayuda, además de su riqueza, su uniformidad religiosa (sunita), lo que hace que no haya minorías de otras ramas del Islam (como sí ocurre en Arabia Saudí).

Coincidiendo con el desinterés de los EEUU por los asuntos de Oriente Medio, que se exacerbó con Donald Trump, pero que en realidad había ya empezado durante la presidencia de Barak Obama, los EAU, aliados con Arabia Saudí, decidieron tomar en su mano la defensa de sus intereses regionales contra lo que consideraban sus mayores enemigos: Irán y el Islam político, es decir, los Hermanos Musulmanes. Ello les llevó a intervenir militarmente en Yemen y en Libia y a participar, junto con otros tres países más, en el bloqueo diplomático y comercial a Catar. Sin embargo, esta política mucho más asertiva, además de acabar siendo un fracaso, incrementó muchísimo el riesgo de un enfrentamiento con Irán. Por esa razón, los EAU están sustituyéndola desde hace ya unos dos años por una política exterior más pragmática, un cambio que, además, ha recibido un impulso con la llegada de Joe Biden a la Casa Blanca. El principal objetivo del Sr. Biden en Oriente Medio es volver a la senda diplomática con Irán, para conseguir que éste retorne

al Acuerdo Nuclear de 2015. El presidente de EEUU no está dispuesto a tolerar la pervivencia de conflictos regionales, en Yemen o Libia, que puedan poner en peligro ese objetivo.

Por lo que se refiere a Libia, los EAU han aprovechado el alto el fuego existente en ese país desde septiembre de 2020 para dejar de apoyar, con envíos de armas y asesores militares, al bando del señor de la guerra Jalifa Haftar, uno de los dos contendientes en la guerra civil que comenzó en 2011, el mismo año de la caída de Gadafi. En cuanto al Yemen, los EAU optaron a mediados de 2019 por abandonar la coalición militar creada cuatro años antes por Arabia Saudí para desalojar de Sanaa a los hutíes, un movimiento guerrillero chiita, armado por Irán. Sin embargo, la campaña de bombardeos masivos y sistemáticos sobre el Yemen a cargo de la coalición, además de no lograr su objetivo, causó una catástrofe humanitaria colosal en el país más pobre del mundo árabe, con el consiguiente daño a la imagen internacional de los EAU y de Arabia Saudí. Por último, este mayor pragmatismo de la política exterior de los EAU se observa también en el restablecimiento de las relaciones diplomáticas y comerciales con Catar, en enero de 2021, en la oficialización de las relaciones con Israel y en un cierto deshielo en las relaciones con Irán. A raíz de los ataques iraníes a instalaciones petrolíferas saudíes de septiembre de 2019, los EAU empezaron a tomar conciencia de la fortaleza militar de Irán y, desde entonces, han tratado de reconducir sus relaciones con la República Islámica, manteniendo contactos a nivel bilateral y enviando, incluso, a Teherán aviones cargados con material médico en los peores momentos de la pandemia. Conviene precisar, sin embargo, que el deseo de una mejor relación con Irán es mayor en Dubái, que tradicionalmente ha mantenido estrechos lazos económicos con la República Islámica y donde reside una gran comunidad iraní.

Los EAU e Israel, dos países que comparten en Irán a un enemigo común, llevaban cooperando en materia de seguridad e inteligencia desde hacía muchos años, aunque sin tener relaciones diplomáticas plenas. Sin embargo, esta anomalía quedó subsanada con la firma, en agosto de 2020, de los Acuerdos de Abraham, por los que ambos países han oficializado sus relaciones, algo que también hizo meses después Bahréin. Por lo que se refiere a Arabia Saudí, aunque será difícil que a corto plazo siga la estela de sus vecinos, también está contribuyendo a la distensión en la zona al haber abierto su espacio aéreo a los vuelos entre Israel y los EAU. Los Acuerdos de Abraham, que la actual Administración estadounidense ha acogido favorablemente, fueron auspiciados por Donald Trump, habiendo sido, probablemente, el mayor éxito diplomático de su presidencia. Los EAU e Israel se complementan bien, al disponer el uno de amplios recursos financieros y el otro de un gran “know-how” tecnológico, por lo que este salto cualitativo en sus relaciones puede dar lugar a una fructífera colaboración. Los posibles campos de cooperación son variados, yendo desde la agricultura en zonas desérticas a la medicina, pasando por el turismo, la industria armamentística y las tecnologías de la información. En “premio” al establecimiento de relaciones diplomáticas plenas con Israel, el Presidente Trump dio luz verde a la firma de un mega-contrato de venta de armas a los EAU, entre las que se incluyen 50 cazas F-35 (“Stealth”), considerado el mejor avión de combate del mundo. La firma de dicho contrato, valorado en 23.000 mill.\$, tuvo lugar el pasado 19 de enero, justo el último día de la presidencia de Donald Trump.

Aunque Joe Biden prometió en su campaña electoral revisar todos los contratos de venta de armas concluidos por su predecesor, no es probable que decida hacerlo con éste<sup>(5)</sup>.

El riesgo es que la normalización de relaciones entre Israel y varios Estados árabes haga que Irán -el enemigo común a todos ellos- pueda sentirse cercado y amenazado, lo que le podría llevar a reaccionar de manera violenta a través de los grupos armados chiitas a los que arma y financia en la región.

A pesar de que la sintonía entre sus líderes -Mohamed Bin Zayed (MBZ) y Mohamed Bin Salman (MBS)- siga siendo buena, las relaciones entre los EAU y Arabia Saudí pasan por un momento delicado. Los puntos de fricción han aumentado, yendo desde el abandono por parte de los EAU de la coalición contra los hutíes al mantenimiento de posturas divergentes en el seno de la OPEP, como más adelante se verá. Además, los dos países son crecientemente competidores en la búsqueda de talento e inversiones externas para diversificar sus economías de cara a un escenario post-petróleo.

Hasta la fecha, los EAU no han sufrido ningún atentado terrorista de envergadura, más allá de algún hecho aislado cometido por algún “lobo solitario”. Aunque el riesgo de atentados disminuye con la salida por parte de los EAU de la coalición anti-hutí, podría sin embargo aumentar con el aumento en el país de turistas israelíes tras la plena normalización de relaciones diplomáticas entre los dos países.

## 2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Los efectos de la pandemia sobre el sector de los hidrocarburos y el turismo han ocasionado en 2020 una fuerte contracción económica. Las perspectivas para 2021 son algo más favorables.
- ➔ Grandes esfuerzos para preparar la economía para un escenario post-petróleo. Creciente rivalidad con Arabia Saudí en la captación de talento e inversiones extranjeras.

### FUERTE CONTRACCIÓN ECONÓMICA EN 2020. MEJORES PERSPECTIVAS EN 2021

La economía de los EAU es la segunda de mayor tamaño del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) tras la de Arabia Saudí. Además, su PIB per cápita, de 43.470 \$, le convierte en un país de renta alta.

(5) Los EEUU cuentan en los EAU con dos bases aéreas (en Abu Dhabi y Fujairah) y con una naval, situada en el puerto de Jebel Ali (Dubái).



|                     |         |
|---------------------|---------|
| PIB (miles mill.\$) | 357.700 |
| CRECIMIENTO PIB     | -5,9    |
| INFLACIÓN           | -2,1    |
| SALDO FISCAL        | -7,3    |
| SALDO POR C/C       | 3,1     |

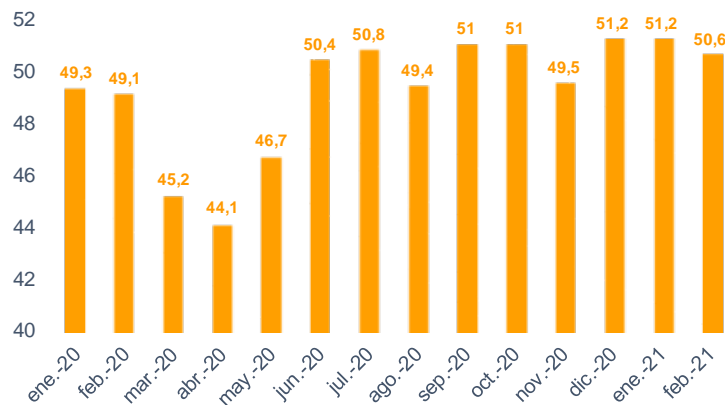
Datos a 2020

El sector petrolífero se vio muy afectado en 2020 por la caída de los precios internacionales del crudo, que promediaron 41,96 \$/b (23 \$ menos que en 2019) y, también, por los recortes en la producción que los EAU debieron de llevar a cabo en cumplimiento de los compromisos acordados en el seno de la alianza OPEP+. Debido a los mismos, la producción de crudo de los EAU pasó de 3,1 mill. b/d en 2019 a 2,63 mill. b/d en 2020, casi un 13% menos. Por lo que se refiere al sector no petrolífero, la pandemia afectó enormemente al turismo, que genera algo más del 16% del PIB federal (un porcentaje aún mayor que en España). Dubái, el Emirato más afectado, tuvo que renunciar a celebrar la Expo 2020, la primera de este tipo en el mundo árabe, con la que esperaba recibir unos 20 millones de visitantes. El aumento del desempleo obligó a retornar a sus países a casi 260.000 trabajadores extranjeros, cuyos permisos de residencia estaban ligados a la tenencia de un contrato de trabajo. El Emirato que se vio más afectado fue, de nuevo, Dubái, donde más del 90% de la población (3,07 millones de habitantes) son expatriados. La salida de un número tan grande de personas provocó el hundimiento del precio de las viviendas y de las rentas de los alquileres, que en 2020 cayeron un 8% y un 12%, respectivamente, en Dubái. La pandemia, pues, no ha hecho más que agravar los males de un sector en el que, desde 2014, la oferta de viviendas viene siendo muy superior a la demanda. Aunque el ejecutivo federal ha creado un comité de expertos y se ha aplicado una moratoria sobre los nuevos proyectos, se estima que los precios inmobiliarios todavía caerán entre un 5% y un 8% este año y en 2022.

Por todo lo anterior, **el PIB en 2020 se contrajo un 5,9% en términos reales**. La **inflación**, por su parte, fue negativa, **del -2,1%**.

Las **perspectivas de crecimiento para 2021** son más favorables y se estima que el PIB podría **crecer en torno a un 3,1% en términos reales**, impulsado sobre todo por el sector no petrolífero de la economía. En febrero y marzo se detectó un aumento del número de contagios lo que obligó a las autoridades a reforzar las medidas de distanciamiento social (prohibición de bodas y fiestas, mayores controles en gimnasios, cafés y restaurantes, endurecimiento del régimen de tests exigidos a los viajeros que lleguen al país) con la idea, en principio, de levantarlas a mediados de abril, siempre que la situación sanitaria lo permita. El dato positivo es que las campañas de vacunación siguen avanzando a buen ritmo, en particular en Abu Dhabi y Dubái, que juntos suponen el 91% del PIB federal, hasta el punto de que éste último tiene intención de inaugurar la Expo en octubre de este año, aunque es dudoso que, durante los cinco meses que va a estar abierta, se pueda llegar a los 20 millones de turistas que se contaba recibir a finales de 2019, antes del desencadenamiento de la pandemia. En cualquier caso, ya se detecta en el sector no petrolífero de la economía un repunte de la actividad, tal y como reflejan los índices PMI, que desde diciembre están por encima de 50.

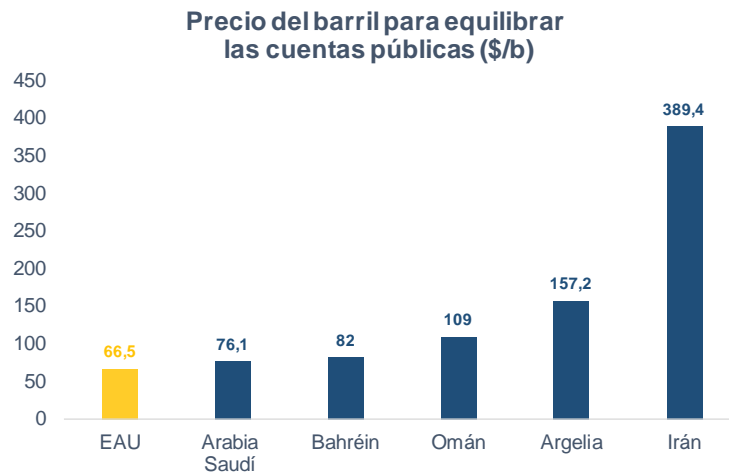
Índices PMI sector no petrolífero



Fuente: The Global Economy

Por lo que se refiere **al sector petrolífero**, la alianza de 23 países productores de crudo conocida como OPEP+, de la que también forman parte los EAU, decidió el pasado uno de abril aumentar la producción de crudo por fases, en 350.000 b/d en mayo y en junio, y en 400.000 b/d en julio. Al mismo tiempo, Arabia Saudí, que en febrero y marzo había reducido por su cuenta (al margen de la OPEP+) su propia producción en 1 millón de b/d adicionales, también ha decidido aumentarla gradualmente (en 250.000 b/d en mayo; 350.000 en junio y 400.000 b/d en julio). Así pues, entre los meses de mayo y julio, estas dos medidas añadirán un total de 2,1 mill. b/d a la producción mundial de crudo, que a finales de 2020 era de 94 mill. b/d. En la decisión de la OPEP+ (y de la propia Arabia Saudí) han influido más los aspectos positivos, como la fortaleza de la demanda de crudo en China, la buena marcha de las vacunaciones en los EEUU o la reducción de los stocks de crudo en ese último país<sup>(6)</sup>, que los negativos, derivados de la intensificación de los confinamientos en varios grandes países europeos. No obstante, la OPEP+, que desde principios de este año se reúne con una periodicidad mensual (y no ya semestral como antes), volverá a hacerlo el próximo 28 de abril, lo que le da margen para realizar ajustes en la producción si la recuperación de la demanda mundial de crudo y la reducción de los stocks son menos intensos de lo previsto. En cualquier caso, el anuncio del aumento de la producción por parte de la OPEP+ hizo descender ligeramente los precios del petróleo, que en estos momentos están en torno a los 63-64 \$/b. Estos precios son todavía ligeramente inferiores a los 66,5 \$/b que los EAU necesitan para equilibrar sus cuentas públicas.

(6) El ritmo de refinado de petróleo en EEUU alcanzó a finales del pasado mes de marzo su ritmo más elevado en los últimos doce meses.

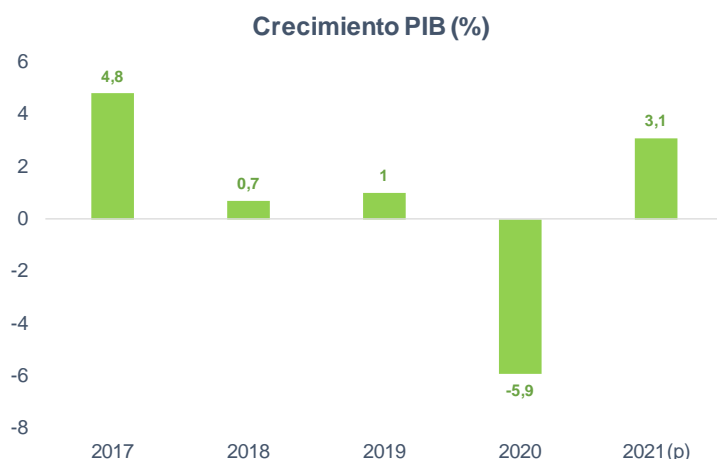


Fuente: Bloomberg

Conviene señalar que, desde septiembre de 2020, los EAU han sido uno de los miembros de la OPEP+ más favorables a que se aumentasen las cuotas de producción, ya que su objetivo es rentabilizar sus grandes reservas de crudo, estimadas en 105.000 millones de barriles, antes de que la emergencia del cambio climático y los avances tecnológicos (vehículos eléctricos, energías renovables) conviertan el petróleo en un activo sin valor, lo que se estima que podría ocurrir entre 2050 y 2060<sup>(7)</sup>. Por esa razón, la Federación (y, en particular, Abu Dhabi, donde se ubican el 91% de las reservas de crudo) tiene previsto acelerar al máximo la producción de crudo en los próximos diez años, con el fin de alcanzar los 5 mill. b/d en 2030 (un 50% más que en estos momentos). En paralelo, Abu Dhabi está llevando a cabo importantes inversiones en actividades de “downstream”, para producir derivados del crudo cada vez más sofisticados y con mayor demanda, como gasolinaz blancas, trementina y aguarrás mineral, entre otras variedades. Desde el pasado mes de febrero, los EAU conceden a los compradores de su crudo la posibilidad de revenderlo en el mercado libre. Esta iniciativa, destinada a atraer nuevos clientes, ha sido, sin embargo, muy mal acogida por algunos de los miembros más conservadores de la OPEP, entre ellos, Arabia Saudí. Por último, los EAU quieren hacer de su tipo de petróleo de variedad Murban un crudo de referencia (como lo es, por ejemplo, el de variedad “Brent”) a nivel regional.

En cuanto a la **inflación**, en 2021 se prevé que deje de ser negativa, aunque seguirá siendo moderada (del 2,9%) como consecuencia, entre otros factores, de la fortaleza del dólar estadounidense. El dirham se encuentra ligado al billete verde a un tipo de cambio fijo, por lo que sigue la estela de éste último y algo parecido hace el banco central de los EAU con respecto de la Reserva Federal. De hecho, en 2020 bajó los tipos de interés en tres ocasiones, al igual que hizo esta última.

(7) EEUU y la Unión Europea se han propuesto eliminar sus respectivas huellas de carbono en 2050. China, el primer emisor mundial de gases de efecto invernadero, lo hará en 2060.



Fuente: Institute of International Finance, WEO

## ESFUERZOS POR DIVERSIFICAR LA ECONOMÍA

La ya comentada emergencia del cambio climático y los rápidos avances de la tecnología en el campo de los vehículos eléctricos y de las energías renovables, están obligando a los EAU a prepararse a marchas forzadas para un escenario post-petróleo. Las autoridades están apostando por las energías renovables (especialmente el hidrógeno verde), la agricultura en terrenos desérticos y por sectores punteros como la inteligencia artificial, la robótica, la medicina, la impresión en 3D y la tecnología blockchain, con el fin de convertir al país en un “hub” tecnológico para las “start ups”. Todo ello, además, sin desdeñar otros sectores más “tradicionales”, como el turismo de ocio y de negocios.

Sin embargo, los EAU, al carecer del sustrato científico y académico y de los centros de investigación necesarios para “producir” internamente profesionales altamente cualificados, tienen que atraer el talento y el capital foráneo para poder desarrollar esos sectores. Por esa razón, como se ha comentado anteriormente, desde el pasado 30 de enero, podrán acceder a la nacionalidad emiratí los expatriados extranjeros dotados de un perfil académico altamente cualificado (científicos, doctores, ingenieros, programadores, matemáticos) y sus familiares directos. Con el mismo objetivo desde el pasado mes de enero entró en vigor una ley que permite a los emprendedores extranjeros que creen una empresa *on-shore* (es decir, no ubicada en alguna de las muchas Zonas Francas existentes, especialmente en Dubái) ser propietarios del 100% de la misma, sin tener que ceder la mayoría del capital a un socio local, como antes. Sin embargo, las principales perjudicadas por la introducción de esa norma son, justamente, las Zonas Francas, que pierden ese factor diferenciador.

Sin embargo, Arabia Saudí se perfila ya como un rival regional de envergadura, especialmente desde que el pasado mes de febrero aprobase una ley que sanciona a las empresas que a partir de 2024 no hayan trasladado su sede regional a territorio saudí con no poder concurrir a las

licitaciones públicas futuras. Arabia Saudí se enfrenta también al reto de tener que diversificar su economía y, además, quiere hacerlo invirtiendo en prácticamente los mismos sectores que los EAU (armamento, alta tecnología, ocio, turismo, energías renovables, etc.). Los EAU cuentan con la ventaja de haber sido los pioneros a nivel regional en la atracción del capital y del talento extranjero y de contar con unas leyes y costumbres mucho más occidentalizadas que las de los saudíes (a pesar de que en esta cuestión estos últimos hayan dado pasos importantes en los últimos años). Sin embargo, el principal activo de los EAU consiste en su excelente clima de negocios, tal y como lo indica el hecho de que, año tras año, sean el país miembro del CCG mejor clasificado en el Índice Doing Business del Banco Mundial. En el correspondiente al año 2020, los EAU están clasificados en el puesto 16 sobre un total de 190 países, muy por delante de Arabia Saudí (62/190) e, incluso, de Israel (35/190). Los EAU son también el miembro del CCG mejor clasificado en el Índice de Percepción de la Corrupción que elabora Transparencia Internacional, donde aparecen en el puesto 21 sobre un total de 180 países. Sin embargo, los saudíes cuentan con la baza de su gran mercado interno de 34 millones de habitantes y del señuelo que suponen para las empresas los mega-proyectos de inversión pública que planea acometer MBS en los próximos años. Por todo ello, la pugna por captar inversión y talento foráneo entre los dos tradicionales aliados se va a intensificar mucho en los próximos años.

### 3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Fuerte aumento del déficit público en 2020. Mejores perspectivas para 2021 gracias al alza de los precios internacionales del petróleo, que poco a poco se acercan al que los EAU necesitan para equilibrar sus finanzas públicas, y a la incipiente recuperación de la actividad económica en el sector no petrolífero.
- ➔ Déficit público financiado preferentemente con emisiones internacionales de bonos, para aprovechar los bajos tipos de interés internacionales.
- ➔ Deuda pública del gobierno central moderada, si bien aumenta sensiblemente si se le suma la de las GREs (entidades semi-públicas).

#### **FUERTE AUMENTO DEL DÉFICIT FISCAL EN 2020. PERSPECTIVAS MÁS FAVORABLES EN 2021**

A pesar de que la economía de los EAU es la más diversificada de la región, los hidrocarburos generan todavía algo más de la mitad de los ingresos fiscales. Como consecuencia, **el déficit público en 2020 se elevó al 7,3% del PIB**, el peor dato desde, por lo menos, 2009, el año de la crisis financiera internacional. Además, de no haber sido por las transferencias procedentes de ADNOC -Abu Dhabi National Oil Company, la compañía estatal de petróleos con sede en Abu Dhabi- y por los dividendos procedentes de las inversiones efectuadas por los fondos soberanos, el desequilibrio fiscal hubiese llegado al 14% del PIB.

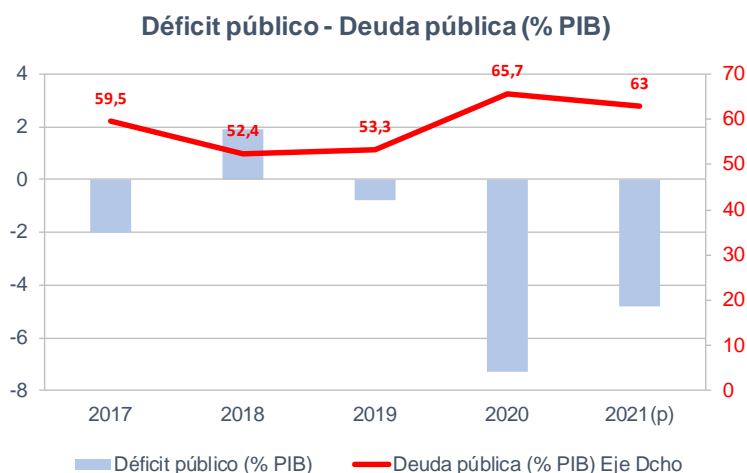
A pesar de tener margen para ello, ya que los niveles de endeudamiento público son todavía moderados, las autoridades no se embarcaron en 2020 en un amplio programa de estímulos fiscales. Antes bien, las ayudas que se están prestando consisten, sobre todo, en medidas de apoyo a los trabajadores y a las empresas localizadas en los sectores más golpeados por la crisis (turismo, comercio al por menor, inmobiliario), tales como moratorias en el pago de créditos bancarios o de impuestos. El problema, no obstante, es que los principales beneficiarios de estas ayudas están siendo los GREs (Government Related Entities), o conglomerados empresariales semi-públicos, y no tanto las PyMEs, a las que en principio iban dirigidas.

Para 2021 se prevé un descenso del déficit público, que aun así seguirá siendo importante (4,8% del PIB), aunque todo dependerá de los progresos en las campañas de vacunación que se están llevando a cabo y, sobre todo, de la recuperación de los precios del crudo que, como ya se ha dicho, todavía se encuentran por debajo de los 66,5 \$/b que los EAU necesitarían para equilibrar sus presupuestos.

En lugar de usar sus reservas de divisas o los capitales atesorados en sus diferentes fondos soberanos para financiar los déficits públicos, los EAU prefieren recurrir a las emisiones internacionales de bonos para sacar partido a su buen “rating” soberano y, además, beneficiarse de los bajísimos tipos de interés internacionales. Prueba del gran interés de los inversores por los bonos emitidos por los Emiratos más importantes, es que Abu Dhabi fue capaz de colocar con éxito el pasado mes de agosto una emisión de 1.500 mill.\$ a 50 años, un plazo jamás alcanzado antes por ningún otro país de la región.

Hasta la fecha, todas las emisiones de bonos procedentes de la Federación habían sido efectuadas, no por los EAU en cuanto tal país, sino exclusivamente por los diferentes Emiratos, fundamentalmente por Dubái y, sobre todo, por Abu Dhabi. Sin embargo, en 2018 se aprobó una ley que autoriza a los propios EAU, como tal Federación, a acudir a financiarse a los mercados internacionales de deuda. En la segunda mitad de 2021 está previsto que los EAU efectúen la que será su primera emisión internacional de bonos.

La **deuda pública** del gobierno central es moderada, ya que sólo equivale al 37% del PIB de la Federación, aunque aumenta al 66% del PIB si se le suma la de las GREs, ya citadas. En 2009, una GRE de Dubái -Dubai World- protagonizó una sonora quiebra que obligó a Abu Dhabi a acudir al rescate financiero de Dubái para evitar males mayores. Sin embargo, aquella quiebra puso de manifiesto que, si bien los GREs son de titularidad pública, no siempre gozan a priori de una garantía equivalente a la soberana.



Fuente:IIF

## 4. SECTOR BANCARIO SÓLIDO

- La situación del sector bancario en su conjunto es saneada, estando bien provisionados y con niveles elevados de capitalización.
- Sin embargo, el deterioro de la situación económica y la elevada exposición al sector inmobiliario están dando lugar a un aumento de los créditos de mala calidad. El actual entorno de bajos tipos de interés está, además, afectando a la rentabilidad de las entidades y, con ello, a su disposición a asumir riesgos aumentando el crédito al sector privado.

Los bancos están, en general, bien regulados y supervisados. También tienen un ratio de capitalización elevado y están adecuadamente provisionados. El sector, además, ha vivido en los últimos años un proceso de consolidación con varias fusiones, la más importante de las cuales fue la del Union National Bank PJSC y la del Abu Dhabi Commercial Bank en 2020.

Aunque la solidez del sector le está permitiendo resistir bien la pandemia, se observa un aumento de los créditos de mala calidad, que en septiembre de 2020 ascendían al 7,6% de los activos totales, a causa de la gran exposición de la banca al sector inmobiliario. Además, podría darse un aumento aún mayor de estos activos de dudoso cobro a partir de junio de 2021, fecha en la que terminará la moratoria en el pago de las cuotas de los créditos que, por indicación de las autoridades, los bancos concedieron el año pasado a empresas y particulares para ayudarles a hacer frente a la pandemia. Por último, el actual entorno de bajísimos tipos de interés está afectando negativamente a la rentabilidad de las entidades lo que, a su vez, limita su disposición a aumentar el crédito al sector privado.

## 5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Gracias a su mayor diversificación exportadora, los EAU fueron el único país del Golfo que registró en 2020 superávit en su balanza por cuenta corriente. Mejoría de las perspectivas en 2021 gracias al alza de los precios internacionales del crudo.
- ➔ Durante 2020, los EAU volvieron a ser un año más el primer destino regional de la inversión directa extranjera (IDE). No obstante, las salidas de inversión en cartera fueron superiores a las entradas, lo que dio lugar a un descenso del nivel de reservas en poder del banco central. Pese a ello, la suma de éstas con los capitales acumulados en los diversos fondos soberanos del país (especialmente ADIA) asciende a más de un billón de dólares, cifra que triplica el PIB.

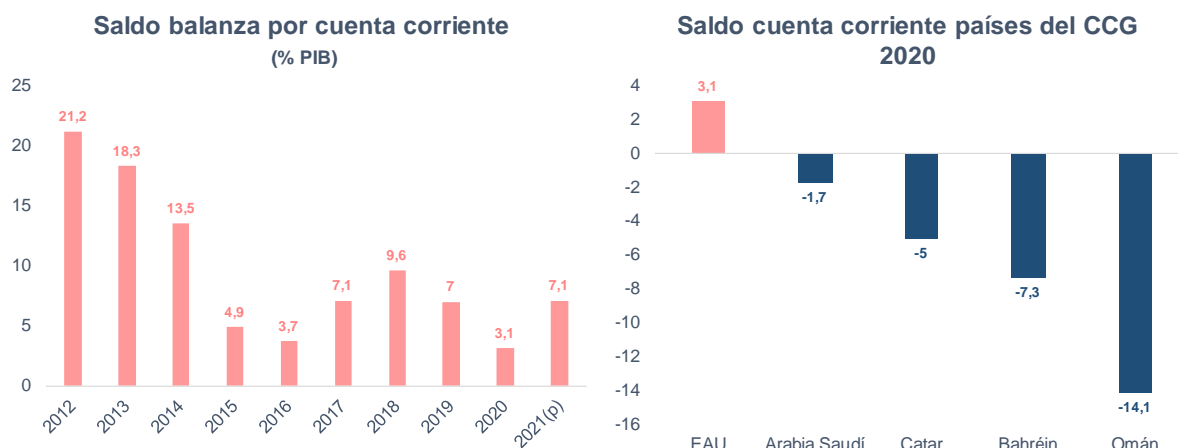
Las exportaciones no petrolíferas equivalen casi al 80% de las totales, lo que hace a los EAU mucho menos dependientes de la evolución de los precios internacionales del crudo que a los demás países del CCG. Este mayor peso de las exportaciones no petrolíferas -el 57% de las cuales son re-exportaciones- también determina que la balanza de mercancías sea habitualmente superavitaria, incluso en los ejercicios en los que los precios internacionales del crudo son muy bajos, como ocurrió en 2020.

Efectivamente, el año pasado las exportaciones totales de mercancías (262.000 mill.\$), volvieron a ser un año más superiores a las importaciones (215.000 mill.\$). No obstante, las primeras cayeron más que las segundas con respecto a las del año 2019 (un 17% frente a un 11%), por lo que el superávit comercial (48.048 mill.\$, equivalente a un 13% del PIB) fue muy inferior al de 2019.

La balanza de servicios, rentas y transferencias suele registrar habitualmente déficits importantes debido a la dependencia de los servicios de las compañías extranjeras para el desarrollo del sector industrial y de la construcción, sin olvidar los pagos de dividendos a cargo de las multinacionales y las remesas de emigrantes. El déficit correspondiente a 2020, pese a ser importante (33.128 mill.\$, equivalente a un 9,3% del PIB), fue inferior al registrado un año antes. Conviene resaltar que los ingresos por turismo en 2020 fueron de sólo 7.850 mill.\$, frente a los casi 22.000 mill.\$ obtenidos un año antes.

Gracias a la mayor diversificación de las exportaciones ya vista, la **cuenta corriente de la balanza de pagos** suele ser superavitaria incluso en los ejercicios en los que los precios del crudo son muy bajos. Eso fue lo que ocurrió **en 2020**, año en el que, a pesar del desplome de los precios internacionales del petróleo, la **cuenta corriente registró un superávit equivalente a un 3,1% del PIB**, lo que convirtió a los EAU en una excepción dentro del CCG. Aun así, ese superávit fue menos de la mitad que el de 2019. Gracias a la recuperación de los precios del crudo, se prevé que en **2021 el superávit por cuenta corriente se eleve al 7,1% del PIB**.





Fuente: WEO, Institute of International Finance

Gracias al buen clima de negocios, las excelentes infraestructuras, el aceptable nivel de diversificación económica y a su notable estabilidad política, los EAU son desde hace muchos años el primer receptor regional de **inversión directa extranjera**. En 2020 esos flujos ascendieron a 12.000 mill.\$ (3,3% del PIB). Pese a ello, el saldo de la **balanza de capitales** suele ser deficitario debido a que las salidas de capitales de residentes -concretamente, inversiones directas y en cartera a cargo de los fondos soberanos-, son mayores que las entradas de inversores no residentes. Debido a esta circunstancia, en 2020 se produjo una disminución del nivel de **reservas de divisas** del orden de unos 10.000 mill.\$. A finales de diciembre de 2020, éstas ascendían a 96.258 mill.\$, equivalentes a 8,1 meses de importaciones de bienes y servicios.

Aunque la cifra de reservas de divisas es importante, queda empequeñecida comparada con la de los activos atesorados en los cuatro fondos soberanos existentes (dos de Abu Dhabi, uno de Dubái y otro de la Federación). A finales de 2020 éstos ascendían a un total de 1.145.148 mill.\$, una cantidad que equivale aproximadamente al PIB español y a unas 3,2 veces el PIB de la Federación correspondiente a 2020.

| Fondos Soberanos                     | Mill. \$       | Ranking Mundial | Emirato/Federación |
|--------------------------------------|----------------|-----------------|--------------------|
| <b>ADIA</b>                          | <b>579.621</b> | <b>4/100</b>    | <b>Abu Dhabi</b>   |
| <b>Investment Corporation Dubai</b>  | <b>301.527</b> | <b>10/100</b>   | <b>Dubai</b>       |
| <b>Mudabala Investment Company</b>   | <b>230.000</b> | <b>13/100</b>   | <b>Abu Dhabi</b>   |
| <b>Emirates Investment Authority</b> | <b>34.000</b>  | <b>25/100</b>   | <b>Federación</b>  |

Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI)

## 6. DEUDA EXTERNA Y POSICIÓN DE SOLVENCIA

- ➔ El sistemático recurso a las emisiones externas de bonos está dando lugar a un fuerte crecimiento de la deuda externa, que en 2020 equivale ya casi al 100% del PIB.
- ➔ Sin embargo, la deuda exterior es mucho más reducida que los capitales acumulados en los diferentes fondos soberanos, por lo que la solvencia externa de la Federación queda fuera de toda duda.

El recurso sistemático a las emisiones internacionales de bonos por parte de los distintos Emiratos (aunque especialmente por parte de Abu Dhabi y de Dubái) desde 2015, el año en el que empezaron a descender los precios internacionales del petróleo, ha dado lugar a un fuerte aumento de la deuda exterior. En 2020, ascendía a 357.750 mill.\$, una cifra equivalente al 100% del PIB y al 106,5% de las exportaciones de bienes y servicios. Ambos ratios empeoraron sensiblemente en 2020 debido a la contracción del PIB y a la fuerte caída experimentada por las exportaciones de mercancías. La deuda a corto plazo equivale al 29% de la total.

El servicio de la deuda en 2020 fue de 12.176 mill.\$, equivalentes al 3,6% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

Aunque en términos absolutos la deuda externa de los EAU sea elevada, esa cantidad queda minimizada si se la compara con los capitales acumulados en los distintos fondos soberanos de los EAU. Dicho de otro modo, los EAU registraron una posición acreedora neta superior a la totalidad del PIB federal. Esto hace que los problemas que puedan derivarse de la deuda de Dubái y/o de sus GREs sean manejables. El riesgo de impago sólo sería significativo en los casos en que no existiera una garantía soberana explícita.

## 7. CONCLUSIONES

- Gracias a su estabilidad política y a su favorable clima de negocios, los EAU siguen siendo un “refugio” en una región con elevado potencial de conflicto. Además, la nueva orientación de su política exterior, retirándose de conflictos como el del Yemen o el de Libia, y su actitud más pragmática ante Irán, no sólo reduce el riesgo de ataques y de atentados, sino que además está contribuyendo a mejorar la imagen del país ante la nueva Administración estadounidense. También es positiva la “legalización” de unas relaciones con Israel que, de facto, venían ya existiendo desde hace muchos años. Los EAU ven en Israel un modelo a seguir para diversificar su economía con vistas a un escenario post-petróleo y las posibilidades de cooperación entre ambos países -uno con “know-how” tecnológico y el otro con amplias disponibilidades financieras- son enormes. El único riesgo que puede derivarse de ello es que Irán -archienemigo de Israel y, en menor medida, también de los EAU- se

sienta cercado. Otro riesgo es la posibilidad de atentados contra turistas judíos en el propio territorio de los EAU.

- La pandemia ha afectado al sector de los hidrocarburos y al turismo, dos pilares de la economía de los EAU. Sin embargo, la política de contención de la oferta llevada a cabo por la OPEP+ está dando lugar a una recuperación del precio del barril, aunque todavía sea ligeramente inferior al precio que necesitan los EAU para equilibrar sus presupuestos. Por otro lado, el rápido avance de las campañas de vacunación, y la posibilidad de tender corredores aéreos con otros países que, como Israel, estén también vacunando a buen ritmo a sus ciudadanos, contribuirá a que el turismo, poco a poco, vaya recuperándose, aunque no alcanzarán los niveles pre-pandemia hasta, por lo menos, el año 2023.
- Aunque las cuentas públicas registraron un voluminoso déficit en 2020 que -aunque menor- se repetirá también en 2021, los EAU fueron el único país miembro del CCG en registrar un superávit en su balanza por cuenta corriente el año pasado, superávit que volverá a repetirse también en 2021. Ello fue posible gracias a la mayor diversificación de sus exportaciones. La solvencia del país, gracias a los capitales acumulados en sus diferentes fondos soberanos, es, además, enorme y está fuera de toda duda.
- La emergencia del cambio climático y los avances tecnológicos (vehículos eléctricos, etc.) plantean a los EAU el reto de tener que diversificar su economía antes de que el petróleo se convierta en un activo sin valor. Para ello, necesita atraer talento e inversiones extranjeras. A sus ventajas tradicionales, como sus costumbres más occidentalizadas que las de sus vecinos y su favorable entorno de negocios, los EAU han añadido recientemente la flexibilización de los estrictos criterios para acceder a la nacionalidad y la aprobación de la norma que permite a los extranjeros ser propietarios del 100% de las empresas “on-shore” creadas por ellos. Sin embargo, Arabia Saudí, el mayor mercado regional, se enfrenta a los mismos retos que los EAU, y pretende diversificar su economía potenciando prácticamente los mismos sectores. Así pues, en los próximos años se prevé un aumento feroz de la competencia a nivel regional entre los dos antiguos aliados para captar capital y talento extranjero.

© 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.