

# INFORME RIESGO PAÍS

# ARABIA SAUDÍ

*Madrid: 18 de octubre de 2016*



**A causa del desplome de los precios del petróleo, Arabia Saudí se enfrenta a un escenario incierto.** Mohamed bin Salman, hijo del actual rey y segundo en la línea de sucesión, ha acumulado mucho poder y está tomando la iniciativa para impulsar las reformas necesarias para pilotar al país en un escenario de precios bajos del petróleo. Sin embargo, hay noticias de un fuerte aumento de la rivalidad entre bin Salman y Mohamed bin Nayef, el primer príncipe heredero. Aparte de esta cuestión, el país se enfrenta a un repunte de la amenaza terrorista a cargo del Estado Islámico (3 atentados en julio de 2016) y a la posibilidad -no muy alta- de un aumento de la inestabilidad social provocada por las subidas de los precios internos de las gasolinas, el agua y la luz.

**Extraordinaria riqueza energética.** Es el mayor productor y exportador del mundo de crudo y el que cuenta con las mayores reservas. No se prevén, en principio, cambios en la política petrolífera del reino, la cual seguirá orientada a no perder cuota de mercado, aunque el reciente acuerdo de principio en el marco de la OPEP lleva a pensar que no se van a permitir mayores caídas de los precios. Arabia Saudí es el único productor de la OPEP con capacidad significativa de influir en la evolución de los precios del crudo.

**La fuerte caída del precio del crudo está afectando a la economía.** En 2016 las previsiones de crecimiento económico serán las peores en siete años. El deterioro económico está empezando a afectar a los bancos, aunque el sector es sólido. Las tres principales agencias de calificación degradaron en 2016 el "rating" soberano de Arabia Saudí.

**Fuerte deterioro de las cuentas públicas.** En 2015 el déficit público fue elevadísimo (16,3% del PIB). La rápida reacción de las autoridades hará que en 2016 se reduzca a un 11,7% del PIB, todavía muy elevado. Su financiación está provocando reducción de reservas y aumento de la deuda pública y exterior.

**"Visión 2030".** Presentado en abril, se trata de un plan del gobierno para reducir la dependencia del petróleo, desarrollar el sector privado, incrementar los ingresos fiscales no petrolíferos y aumentar el empleo, todo ello con un horizonte a 10 años. Está por ver la capacidad para ponerlo en marcha y su impacto real.

**Deterioro de las cuentas exteriores.** No obstante, la solvencia externa sigue siendo muy elevada. Deuda exterior en aumento, aunque desde niveles muy bajos.

## 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Salman bin Abdelaziz, actual rey de Arabia Saudí, rejuveneció enormemente la línea de sucesión al nombrar en abril de 2015 primer príncipe heredero a Mohamed bin Nayef, de 57 años, y segundo príncipe heredero a su propio hijo, Mohamed bin Salman, de 36 años. En los últimos meses este último ha acumulado muchísimo poder y es quien, de hecho, está pilotando el país en el difícil contexto actual de precios bajos del petróleo y de aumento de la inseguridad en la región. Esta acumulación de poder está provocando recelos entre los partidarios del primer príncipe heredero, aunque la familia real está tratando de evitar que trascienda.
- ➔ El mantenimiento de la estabilidad interna sigue siendo el primer objetivo de la familia real. Sin embargo, lograrlo se antoja más complicado en un contexto de precios del petróleo bajos, que están obligando a las autoridades a adoptar medidas impopulares. El riesgo de protestas a gran escala es, sin embargo, muy pequeño, a pesar de la alta tasa de paro entre los jóvenes. Por otro lado, el éxito, en el último año y medio, de las fuerzas de seguridad contra el terrorismo de ISIS no excluye del todo la posibilidad de atentados, como lo prueba los tres perpetrados el pasado mes de julio.
- ➔ Política exterior regional más contundente, coincidiendo con la -relativa- retirada estadounidense en la zona. Riesgo bajo de enfrentamiento directo con Irán, sustituido por enfrentamientos indirectos en Yemen o en Siria. Crecientes vínculos con China. Las relaciones con EEUU corren el riesgo de deteriorarse con la aprobación parlamentaria de la JASTA.

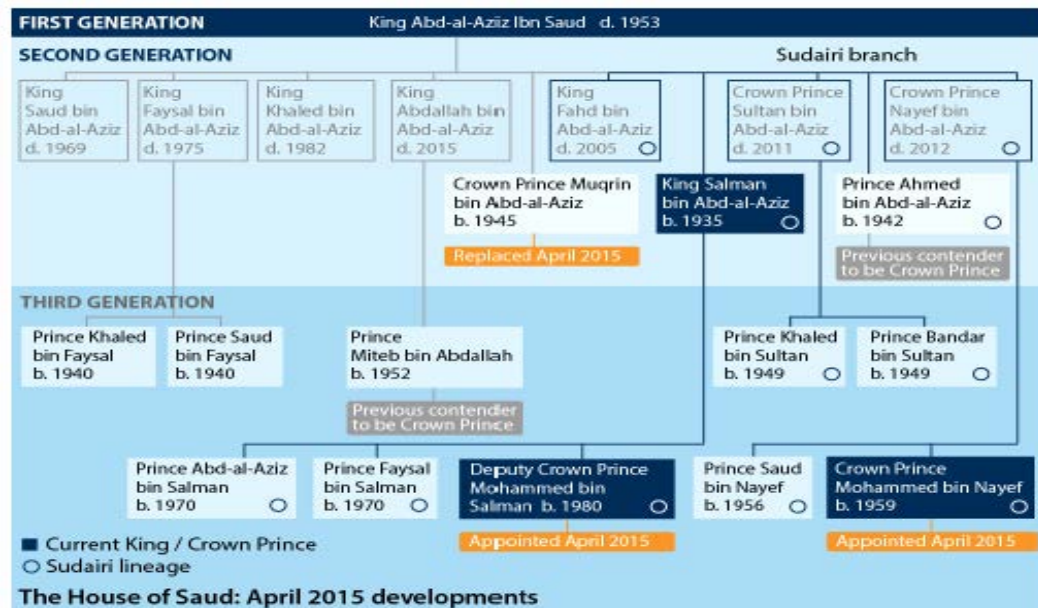
### MOHAMED BIN SALMAN, EL ACTUAL “HOMBRE FUERTE” SAUDÍ

El actual rey saudí, Salman bin Abdelaziz, sucedió en el trono a su medio hermano Abdallah, fallecido en enero de 2015. A finales de abril de ese año, Abdelaziz, de 81 años, nombró a su vez a sus sucesores. Como primer príncipe heredero fue designado Mohamed bin Nayef, de 57 años y como segundo príncipe heredero nombró a su propio hijo, Mohamed bin Salman, de 36 años. Ambos, al igual que el actual rey, pertenecen al linaje Sudairi<sup>(1)</sup> y, con ambos nombramientos, Abdelaziz impulsó la transferencia de poderes a la segunda generación de príncipes. Hasta entonces, las sucesiones se habían hecho de forma “transversal”, es decir, entre los hijos del fundador de la casa de Saud, lo que debido a la avanzada edad de todos ellos, había convertido a Arabia Saudí en una verdadera gerontocracia (Abdallah murió con 91 años y el actual monarca tiene 81). Ello contrastaba de forma llamativa con la baja edad media de la población del país.

---

(1) El padre de Abdallah y de Salman, el actual rey, fue Abdelaziz Ibn Saud, fundador de la casa de Saud y de la moderna Arabia Saudí. Fallecido en 1953, tuvo un total de 35 hijos de diferentes mujeres, lo que ha dado lugar a la existencia de diferentes linajes o clanes dentro de los miembros de la familia real. La esposa favorita del fundador de la dinastía Saud fue Hassa bint Ahmed Al Sudairi, madre de siete de sus 35 hijos. Uno de ellos es el actual rey Salman. Otro fue Fahd bin Abdelaziz, fallecido en 2005 y al que sucedió el anterior rey, Abdallah.

## LA CASA DE SAUD



Fuente: Oxford Analytica

Mohamed Bin Nayef, el primer príncipe heredero, ocupa, entre otros cargos, el de ministro del Interior, y tiene fama de competente y capaz, al tiempo que es respetado en los EEUU por los éxitos de su política antiterrorista<sup>(2)</sup>. Por esa razón, su nombramiento como sucesor del rey Salman no ha sido mal acogido en el seno de la familia real.

Mucho más controvertido ha sido, sin embargo, el nombramiento como segundo príncipe heredero de Mohamed bin Salman. En los quince meses transcurridos desde su designación como segundo en la línea de sucesión, el hijo menor del actual rey ha ido acaparando poder y cargos. En estos momentos, además de ministro de Defensa, es presidente del llamado Consejo de Asuntos Económicos y de Desarrollo, cargo desde el que supervisa a todos los ministerios del área económica; y también ocupa la presidencia del Supremo Consejo de Saudi Aramco, la gigantesca compañía petrolífera estatal saudí.

En los últimos meses Bin Salman está dando muestra de un estilo de gobernar mucho más resolutivo que el de sus predecesores, no vacilando en adoptar medidas impopulares para reducir el gasto público y para aumentar los ingresos no petrolíferos. Así, el pasado mes de enero recortó los subsidios sobre las gasolinas, el agua y la luz y en septiembre suprimió los “bonus” percibidos por los empleados públicos y recortó en un 20% los salarios de los ministros y de otros altos cargos. El pasado 25 de abril presentó un ambicioso plan denominado Visión 2030, al que más adelante se hará referencia, con el que, entre otras reformas, se pretende reducir la dependencia del petróleo y aumentar el peso del sector privado no petrolífero, aumentar los ingresos no petrolíferos y reducir la tasa de desempleo. Con el fin de rodearse de las personas adecuadas para llevar a cabo todas las reformas contenidas en Visión 2030, el pasado 7 de mayo llevó a cabo un drástico reajuste ministerial que, además de nuevos nombramientos, incluía también

(2) A principios de la década pasada llevó a cabo con éxito una campaña anti-terrorista en Arabia Saudí que se saldó con el desmantelamiento de varias células yihadistas.

recortes en el número de subsecretarías, comisiones y comités, con el fin de reducir la burocracia y agilizar la Administración. Entre los ceses, el más relevante fue el de Ali Naimi, titular desde el año 1995 de la importantísima cartera de Petróleo. Su sustituto en el cargo es Khalid al-Fatih quien, en adelante va a ser quien represente a su país en las “cumbres” de la OPEP<sup>(3)</sup>. Por último, Bin Salman nombró un nuevo gobernador de la SAMA (Saudi Arabian Monetary Authority o banco central) en la persona de Ahmed Alkholifey, quien, entre sus funciones, tendrá también la de ocuparse de la gestión del nuevo fondo soberano que se quiere crear, como más adelante se comentará.

Los observadores extranjeros han valorado favorablemente, en principio, la rapidez y la decisión con la que Bin Salman ha comenzado a cambiar las cosas, sin vacilar en adoptar medidas impopulares para hacer frente al actual escenario de precios bajos del petróleo.

Sin embargo, el rápido ascenso del joven hijo del rey y su creciente protagonismo no está siendo bien visto por muchos príncipes veteranos y, en particular, por el príncipe heredero y actual ministro del Interior, Mohamed Bin Nayef. La rivalidad entre ambos, aunque entre bastidores, es creciente y está empezando ya a ser un secreto a voces. Esto podría colocar a Bin Salman en una posición vulnerable en el caso de que su padre, que cuenta con 81 años y una salud delicada, falleciera, aunque en estos momentos su vida no corra peligro<sup>(4)</sup>. La familia real, no obstante, hará lo posible por evitar que estas desavenencias trasciendan, tratando de dar una imagen de unidad ante los importantes retos a los que tiene que hacer frente el país.

La creciente rivalidad entre el primer y el segundo príncipe heredero, con ser importante, no es el mayor problema que tiene planteado el país.

POBLACIÓN	27,1 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	23.550 \$
EXTENSIÓN	2.149.690 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía Absoluta
CORRUPCIÓN	66/181
DOING BUSINESS	82/189

En primer lugar, la peor coyuntura económica y las medidas de austeridad agudizan el problema de las disparidades de riqueza dentro del país y de la alta tasa de paro entre los jóvenes saudís, todo ello agravado por el rápido ritmo de crecimiento de la población, que ha multiplicado por cuatro el número de habitantes desde el año 1970. En los próximos años el crecimiento económico se desacelerará notablemente (ya en 2016, como más adelante se verá, la tasa de crecimiento prevista será la más baja desde 2009) a causa de los recortes en el gasto público efectuados para hacer frente a los bajos precios del crudo.

Las autoridades están tomando medidas para tratar de reducir la tasa de paro entre los varones saudís. En primer lugar, se ha instaurado un esquema para facilitar la financiación de las PyMEs (el llamado Esquema Kafala), por el que el Estado garantiza a los bancos hasta el 80% de la financiación a las pequeñas y medianas empresas. Este esquema, sin embargo, no está obteniendo los resultados esperados debido, por un lado, al escaso número de PyMEs existente

- 
- (3) El ministerio de Petróleo se ha fusionado con el de Industria. Otro cese significativo fue el del anterior ministro de Aguas y Electricidad. Su delito: subir de forma considerada muy “brutal” las tarifas tanto del agua como de la luz.
- (4) Existe el rumor, no contrastado, de que el rey tiene un principio de Alzheimer. Si Bin Nayef llega a sucederle en el trono, podría, evidentemente, cambiar de nuevo la línea de sucesión. El futuro político de Bin Salman, por tanto, va a estar ligado a los resultados de sus políticas.

y, por otro, a la gran cantidad de trámites burocráticos exigidos a quienes aspiran a beneficiarse del mismo. Otra medida está siendo la creciente “saudización” de la mano de obra en el sector privado. La expulsión de trabajadores expatriados, iniciada ya hace unos tres años, se ha intensificado en 2015 con la cancelación de numerosos proyectos de infraestructuras, muy intensivos en mano de obra foránea. En 2015, el porcentaje de trabajadores saudíes equivalía todavía a un 40% del empleo total, un porcentaje que se quiere que llegue al 60% en 2030, con una mayoría de los empleos proporcionados por el sector privado. Hasta la fecha, el sector público ha sido tradicionalmente el principal proveedor de empleo a los saudíes. Sin embargo, el plan Visión 2030 pretende que esto cambie para reducir el enorme peso la partida de “sueldos y salarios” en los presupuestos. El problema es que el trabajador saudí es más “caro” que el expatriado y en muchísimos casos, también menos eficiente, lo que, en ausencia de una mejor formación, puede acabar redundando en peores resultados para las empresas privadas.

Otro aspecto que preocupa es la posibilidad de que las medidas de ajuste que ya se han aplicado (recorte de subsidios, supresión de “bonus”) y las futuras generen un aumento de la conflictividad social. En general, se considera que la población saudí es menos proclive a “tomar las calles” que la de otros países en los que se han introducido reformas similares. No sólo hay un cierto estigma hacia las protestas callejeras -intensificado a raíz de las “primaveras árabes”- sino que, además, los niveles de satisfacción de la población para con el gobierno son relativamente altos. Por otra parte, el esfuerzo de comunicación del gobierno para explicar el recorte de subsidios ha sido importante y, además, se va a introducir un sistema de compensaciones dinerarias en favor de los sectores más desfavorecidos. Por todas estas razones, y otras como el formidable aparato de seguridad del reino, se considera moderadamente baja la posibilidad de que se produzca un aumento de la inestabilidad social que pudiera obligar a las autoridades a revocar alguna o varias medidas de ajuste. Sin embargo, si los bajos precios internacionales del crudo actuales se prolongaran durante mucho más tiempo, y con ellos la dureza del ajuste, la situación podría tornarse complicada.

Más preocupante es el terrorismo islamista, concretamente a cargo de ISIS. ISIS se estableció “oficialmente” en territorio saudí a finales de 2014 y en 2015 protagonizó acciones de cierta importancia, como los atentados suicidas de mayo de ese año contra una mezquita chiíta en la provincia del Este (21 muertos, entre ellos, evidentemente, los suicidas). Los objetivos de ISIS en Arabia Saudí son las fuerzas de seguridad (así como los símbolos de la, para ellos, decadente monarquía); los musulmanes chiítas (que constituyen el 10-15% de la población) y, por último, los occidentales y sus intereses. En 2016, el fuerte acoso policial ha hecho que el número de atentados, así como su gravedad, haya descendido espectacularmente, lo que puede considerarse mérito de Mohamed Bin Nayef quien, como ya se ha indicado, es ministro del Interior además de primer príncipe heredero. Sin embargo, la amenaza yihadista dista todavía mucho de estar erradicada, como lo demuestran los tres intentos de atentados suicidas que tuvieron lugar simultáneamente el pasado 4 de julio en tres puntos distintos del país (Jeddah, Medina y Qatif). La erradicación de la amenaza es un objetivo prioritario de las autoridades saudíes en estos momentos.



## UN CONVULSO ENTORNO REGIONAL

---

El pasado 25 de marzo, Arabia Saudí, al frente de una coalición de nueve Estados<sup>(5)</sup>, emprendió una campaña de bombardeos en Yemen, bautizada como “Tormenta Decisiva”, con el objetivo de restaurar en el poder al presidente sunita Abdulabuh Mansur, que había sido derrocado por la guerrilla Houthi, de confesión chiíta. Los bombardeos han logrado detener el avance de los guerrilleros chiítas, pero no se ha logrado restablecer en el poder a Mansur, que sigue refugiado en Arabia Saudí. El ritmo de las intervenciones aéreas se ha reducido y ha habido varios altos el fuego, el último de ellos en abril de 2016. Sin embargo, han sido infructuosos y las hostilidades continúan, sin que se pueda descartar del todo el que Arabia Saudí pueda verse arrastrada a una intervención militar terrestre. Las autoridades han enviado a la Guardia Nacional a reforzar su frontera con Yemen y se han producido intercambios de disparos fronterizos.

La operación “Tormenta Decisiva” es la prueba de que Arabia Saudí no vacilará en intervenir militarmente cuando los acontecimientos en algún país vecino puedan amenazar su propia seguridad. Esta actitud, así como el mantenimiento del “statu-quo” en la región, son los pilares de la política exterior con Salman, incluso aunque ello suponga contrariar a los EEUU, como de hecho ha ocurrido con la campaña de bombardeos sobre Yemen.

Las relaciones con Irán son malas y han empeorado drásticamente en 2016, hasta el punto de que ambos países rompieron relaciones diplomáticas. La causa de la ruptura fue la ejecución, el pasado mes de enero, por parte de Arabia Saudí del clérigo chiíta Nimr-al-Nimr, a la que las turbas iraníes respondieron atacando “espontáneamente” la embajada saudí en Teherán. Al igual que Arabia Saudí es la cabeza del mundo sunita, Irán lo es del mundo chiíta y ambos rivalizan por la supremacía regional. No obstante, el enfrentamiento directo entre ambas potencias regionales es poco probable, prefiriendo hacerlo de manera indirecta en Siria o en Yemen (donde Arabia Saudí acusa a Irán de apoyar a la guerrilla Houthi). Por otro lado, y de forma sorprendente, ambos tienen hoy un enemigo común en el Estado Islámico.

Arabia Saudí está intensificando sus relaciones tanto con China como con India, a los que califica de socios estratégicos, con el fin de atraer inversiones centradas en el sector manufacturero que le permitan diversificar su economía y crear una fuente alternativa tanto de crecimiento como de puestos de trabajo. Sin embargo, sigue siendo un hecho que China es, hoy por hoy, el primer importador de petróleo saudí, mientras que la India es un mercado crecientemente importante.

Desde hace varias décadas, Arabia Saudí viene siendo un aliado tradicional de los EEUU en la región. Sin embargo, la relación entre ambos países puede sufrir un serio retroceso tras la reciente entrada en vigor de la JASTA (Ley de Justicia contra los Sponsors del Terrorism, en sus siglas inglesas). Esta ley, que el Congreso acaba de aprobar por una amplia mayoría en sus dos cámaras, salvando así un veto inicial del Presidente Obama, permite a los ciudadanos estadounidenses demandar ante tribunales norteamericanos a gobiernos extranjeros

---

(5) Los países que integran la coalición son, además de Arabia Saudí, Kuwait, EAU, Qatar, Bahrain, Egipto, Marruecos, Jordania y Sudán. Los cuatro últimos intervienen en pago a la ayuda financiera que reciben de Arabia Saudí. Hay que destacar la participación de Qatar, cuyas relaciones con Arabia Saudí, EAU y Kuwait habían quedado dañadas tras el apoyo dado por los qataríes al Presidente Morsi y a los Hermanos Musulmanes en Egipto.

sospechosos de haber jugado algún tipo de papel en actos terroristas cometidos en territorio de los EEUU. Así pues, la ley abre la posibilidad a que cualquiera de las aproximadamente 3.000 víctimas estadounidenses de los atentados del 11-S pueda demandar al gobierno de Arabia Saudí ante un juzgado estadounidense. No hay que olvidar, en primer lugar, que 11 de los 17 secuestradores del 11-S eran de nacionalidad saudí y que, en segundo término, parecen existir pruebas de que los secuestradores se beneficiaron de algún tipo de cobertura de parte de las autoridades saudíes. Como era de esperar, la aprobación de la ley ha sido muy mal recibida por los dirigentes árabes, que ya han amenazado con tomar represalias. Arabia Saudí cuenta con una panoplia nada desdeñable de medidas de retorsión, entre las que se cuentan la “revisión” de su cooperación con Washington, especialmente en el terreno de la lucha anti-terrorista, pudiendo llegar, incluso, a persuadir a los otros Estados miembros del CCG de que hagan lo mismo<sup>(6)</sup>. En el terreno económico, por su parte, se ha insinuado una posible venta masiva de bonos del Tesoro estadounidense, de los que Arabia Saudí es en estos momentos el décimo quinto mayor tenedor mundial con 96.500 mill.\$ (la cifra es de agosto).

## 2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ **Espectacular dotación energética. País de renta alta. Primer productor y exportador de crudo del mundo. Reservas suficientes para los próximos 80 años.**
- ➔ **El prolongado período de precios bajos del crudo está afectando enormemente al crecimiento económico, a las cuentas públicas y a las cuentas exteriores de Arabia Saudí. En 2016 el dato de crecimiento del PIB (1,4%) será el peor desde hace siete años.**
- ➔ **Aunque la salud del sector bancario es buena, el deterioro del clima económico está empezando a afectar a la rentabilidad de las entidades. Porcentaje de créditos de mala calidad bajo pero en aumento.**
- ➔ **Las agencias de calificación degradan el “rating” de Arabia Saudí en 2016. Las causas son el bajo crecimiento, la acumulación de deuda pública y el deterioro de la posición de reservas.**

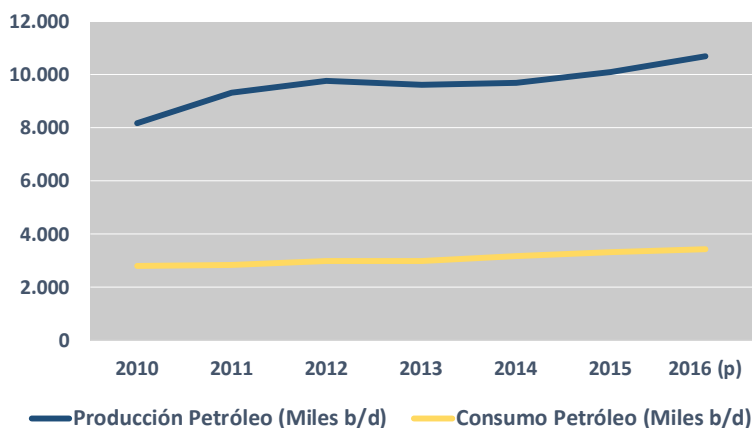
### ENORME RIQUEZA PETROLERA

Arabia Saudí posee una descomunal riqueza energética que le ha permitido alcanzar el status de país de renta alta (23.550 \$) y ser con diferencia la economía de mayor tamaño de Oriente Medio, con un PIB de 654.100 mill.\$ (2015). Arabia Saudí cuenta con las mayores reservas del mundo, que suponen alrededor de un 20-25% de las totales y, que al ritmo actual de extracción, durarían en torno a 80 años.

(6) Los países miembros del Consejo de Cooperación del Golfo suelen actuar conjuntamente ante un “ataque” percibido como “injusto” contra alguno de sus miembros y, más todavía, si éste último es Arabia Saudí.



### Producción y consumo de petróleo



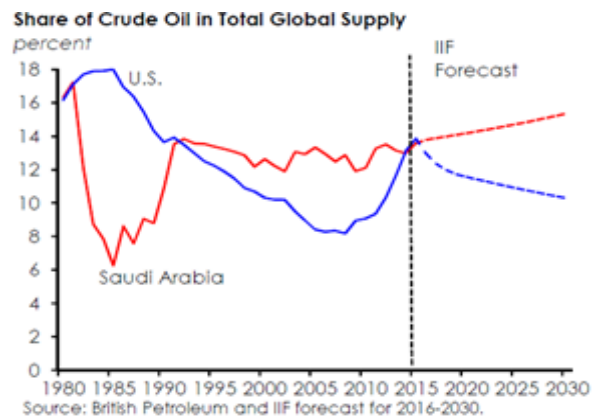
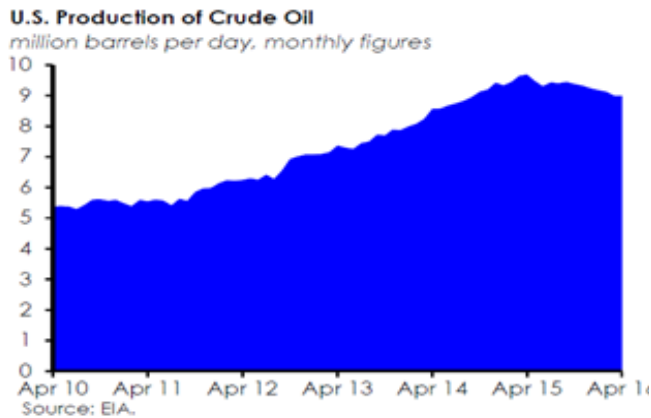
Fuente: Institute of International Finance

En 2015 la producción de petróleo de Arabia Saudí fue de 10,1 mill. b/d y en 2016 ha ido aumentando progresivamente hasta alcanzar el pasado agosto un máximo de 10,6 mill. b/d, lo que le convirtió en el segundo productor mundial, sólo por detrás de Rusia. Esa cifra, además, equivale al 31% de la producción total de la OPEP y al 13,5% de la producción mundial. Sin embargo, Arabia Saudí es el único de los grandes productores de petróleo cuya producción es muy inferior a su capacidad potencial, que según las estimaciones, podría alcanzar los 12,3-12,5 mill. b/d. Es decir, si Arabia Saudí quisiera, podría ser capaz de sacar al mercado casi 2 mill. b/d adicionales. No obstante lo anterior, buena parte de los yacimientos explotados en el país han alcanzado ya su madurez, por lo Arabia Saudí necesitará realizar en los próximos años cuantiosas inversiones en el sector<sup>(7)</sup>.

En la ya histórica cumbre de la OPEP de noviembre de 2014, Arabia Saudí, representada entonces por Al Naimi, el recientemente cesado ministro de Petróleo, hizo prevalecer sus tesis y el cártel mantuvo la producción en 30 mill. b/d con objeto de no perder cuota de mercado, hacer caer los precios y, como consecuencia, expulsar a los productores no convencionales de petróleo, en su mayor parte estadounidenses.

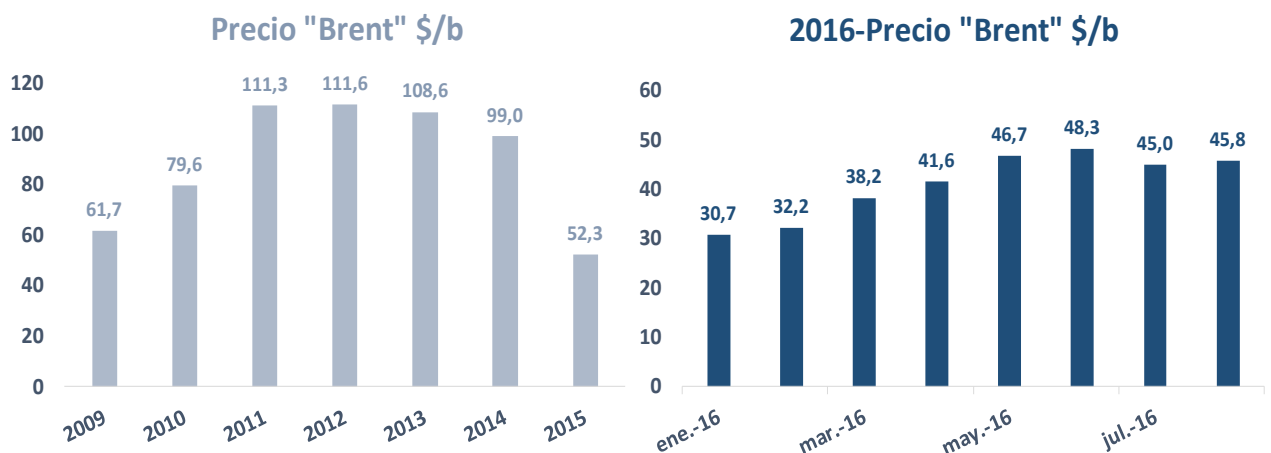
Esa táctica le ha dado bastante buen resultado a Arabia Saudí ya que, aunque lentamente, la producción estadounidense de petróleo comenzó a descender, al tiempo que va en aumento el porcentaje de la producción de petróleo saudí respecto de la total mundial.

(7) Se estima que Arabia Saudí debería invertir entre 20.000 y 30.000 mill.\$ en los próximos dos años sólo para mantener su capacidad de producción al nivel actual.



Fuente: IIF

Sin embargo, esta política ha provocado un auténtico desplome de los precios del petróleo. En agosto de 2016 el precio del Brent, de 45,84 \$/b, fue un 57% inferior al de julio de 2014 y el precio medio del Brent correspondiente a 2015 (52,32 \$/b) fue inferior en casi un 47% al del año 2014 (98,97 \$/b).



Fuente: Energy Information Administration

Desde hace unos meses, sin embargo, Arabia Saudí se muestra más favorable a congelar la producción para hacer subir los precios. Por un lado, unos precios del petróleo más altos harán menos gravoso el ajuste fiscal que las autoridades están llevando a cabo y, por otro, ayudarán a financiar las inversiones que necesita el sector de hidrocarburos a la vista del envejecimiento de los pozos.

PIB	654.100 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	3,4%
INFLACIÓN	2,2%
SALDO FISCAL	-16,3%
SALDO POR C/C	-8,2%

Datos a 2015

Contra todo pronóstico, los países de la OPEP alcanzaron el pasado 27 de septiembre, en una reunión informal celebrada en Argel, un principio de acuerdo para congelar la producción total del cártel entre 32,5 mill. b/d y 33 mill. b/d. Como referencia, señalar que la producción de la OPEP en agosto había alcanzado un máximo de 33,69 mill. b/d. Según Goldman Sachs Group, si el acuerdo se cumple, el precio del barril de petróleo podría subir hasta los 60 \$/b. De hecho, en los días posteriores a la reunión, el barril de Brent superó los 51 \$, lo que implica una subida del 11,6% con respecto al precio correspondiente al mes de agosto.

El principio de acuerdo, -por el que nadie apostaba en los días previos- fue posible porque Arabia Saudí accedió a que varios países del cártel, como Irán, Libia o Nigeria, quedasen al margen, o, dicho de otro modo, a que no tuviesen que recortar su producción. Como es sabido, Irán, que en estos momentos produce 3,6 mill. b/d, se había opuesto en todo momento a congelar su producción hasta que ésta no alcanzara los 4 mill. b/d que producía antes de que se le impusieran las sanciones en 2012. De hecho, el pasado mes de abril, la negociación para congelar la producción de la OPEP había fracasado porque Arabia Saudí insistió en que también Irán se acogiera al mismo. Al cambiar de actitud respecto a Irán, Arabia Saudí ha dado muestras de pragmatismo y ahora han aumentado las posibilidades de que en la próxima “cumbre” de la OPEP, que se celebrará en Viena en noviembre, se refrende el principio de acuerdo al que se ha llegado en Argel.

Sin embargo, no está para nada garantizado que en la “cumbre” de Viena los países miembros de la OPEP se vayan a poner de acuerdo en las nuevas cuotas individuales de producción, un aspecto muy espinoso que suele dar lugar a muchas discusiones y que ha hecho fracasar muchos intentos anteriores por controlar la producción. Por otro lado, la oferta mundial de petróleo va a seguir siendo grande ya que muchos países productores no-OPEP, como Rusia, México, Noruega o Kazajstán, están en estos momentos incrementando su producción. Concretamente, Rusia, el más importante de ellos, alcanzó en septiembre una producción “record” de 11,1 mill. b/d -400.000 b/d más que en el mes de agosto- y, aunque ha dicho que podría acogerse al acuerdo, ese sería el nivel al que estarían dispuestos a negociar una congelación de su producción<sup>(8)</sup>.

Los yacimientos saudíes se concentran en la región oriental, con lo que la mayor parte de las exportaciones se producen a través de los puertos del Golfo Pérsico (las instalaciones de Ras Tanura centralizan el 75% de las exportaciones), lo que comporta un importante riesgo en caso de ataques terroristas o de un hipotético conflicto armado con Irán que suponga el cierre del estrecho de Ormuz. Aunque esa última hipótesis es hoy bastante poco probable, el gobierno saudí estaría en condiciones de desviar al menos 3 mill. de b/d hacia los oleoductos que conectan con el mar Rojo y que actualmente trabajan muy por debajo de su capacidad. Sin embargo, y como consecuencia de los bombardeos sobre el Yemen, no puede descartarse del todo el que la guerrilla chiíta Houthi pudiese intentar bloquear el estrecho de Bab el Mandeb, en el mar Rojo. Esa posibilidad fue una de las causas que estuvo detrás de la subida de los precios del crudo a finales del pasado mes de marzo.

(8) Los países no-OPEP generan el 60% de la producción mundial de crudo y la OPEP, el 40% restante.



Fuente: Eoearth

## 2015: EL AGUDO DESCENSO DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO SE TRADUCE EN UN BRUSCO DETERIORO DE LAS CUENTAS PÚBLICAS Y EXTERIORES

Los hidrocarburos aportaron en 2015 el 28% del PIB, el 76% de las exportaciones y el 72,5% de los ingresos públicos. Por esa razón, el descenso de los precios del petróleo en 2015 se dejó sentir inevitablemente en las principales variables macroeconómicas. Gracias a la contribución del sector no petrolífero (construcción, transportes, sector químico, manufacturas) y al buen comportamiento del consumo privado (para celebrar su llegada al trono, el rey concedió un bonus a los empleados públicos, equivalente a un 3,5% del PIB, una medida que después copiaron varias empresas privadas) el crecimiento del PIB fue del 3,4%, una tasa bastante razonable y muy similar a la del año 2014 (3,6%). Sin embargo, debido a la fortísima caída de los ingresos procedentes del crudo, el déficit público se disparó literalmente en 2015, hasta un 16,3% del PIB. En 2014 ese desequilibrio había sido del 3,4% del PIB y en el periodo 2010-13, las cuentas públicas saudíes registraron un superávit medio superior a un 8% del PIB.

Por lo que se refiere a la cuenta corriente de la balanza de pagos, se pasó de un superávit equivalente a casi un 10% del PIB en 2014 a un déficit del 8,2% de dicha magnitud en 2015. Dicho déficit rompió, además, una inercia de varios ejercicios ininterrumpidos “en negro”.

La financiación de dichos desequilibrios “gemelos” en 2015 se hizo con cargo a reservas de divisas y a través de emisiones domésticas de deuda pública por un importe total de 26.000 mill.\$, que fueron adquiridas por los bancos. Como consecuencia, la deuda pública, que en 2014 era prácticamente inexistente (1,6% del PIB), aumentó hasta el 5,8% de la misma magnitud, un porcentaje todavía envidiable pero ya sensiblemente más alto. Las reservas de divisas en poder

de la SAMA (banco central), disminuyeron en 116.000 mill.\$, para cerrar el año 2015 en 616.400 mill.\$, una cantidad que, aún y con todo, equivalía a casi 33 meses de importaciones de bienes y servicios. Como se aprecia, a pesar de que las reservas de divisas disminuyeron en 2015 a un ritmo de casi 10.000 mill.\$ al mes, la solvencia externa de Arabia Saudí continuaba siendo apabullantemente sólida.

## **2016: LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO SON LAS PEORES DESDE 2009. DEGRADACIÓN CREDITICIA A CARGO DE LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN**

---

En 2016 se prevé que el crecimiento del PIB sea de tan sólo un 1,4% en términos reales, la tasa más baja desde el año 2009. El año pasado las autoridades redujeron el gasto público en un 14% y en 2016 se prevé que lo harán en un porcentaje similar. Los recortes están afectando sobre todo al sector de la construcción, ya que la mayor parte de los contratos de las compañías constructoras proceden del gobierno<sup>(9)</sup>. Según Bloomberg, las autoridades tienen intención de cancelar proyectos de construcción “no prioritarios” por un monto superior a 20.000 mill.\$.

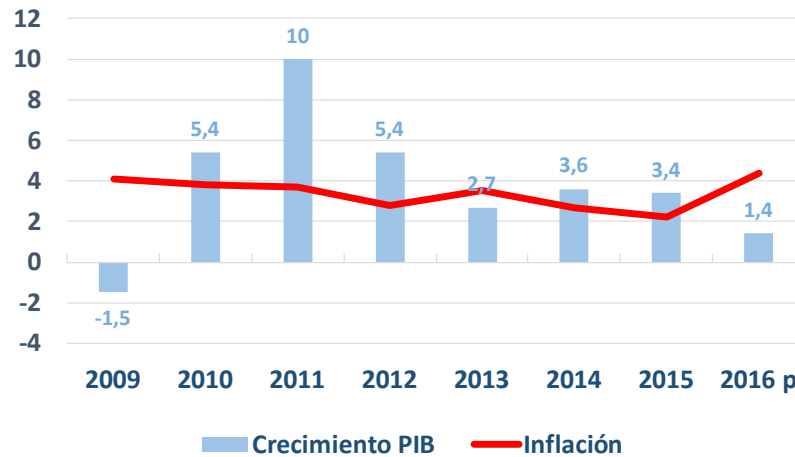
Por otro lado, la disminución de los subsidios sobre los combustibles, el agua y la luz, a los que ya se ha hecho referencia, están afectando negativamente al consumo privado y a los resultados de las empresas de sectores muy intensivos en energía (cemento, metales, petroquímico), lo que podría afectar negativamente a sus planes de inversión. El consumo y la inversión privada se están viendo perjudicadas además, por la escasez de liquidez de los bancos, a la que más adelante se hará referencia, lo que está contribuyendo a encarecer el crédito a empresas y familias.

La inflación, que en 2005 acabó en el 2,2%, aumentó en el primer semestre de 2016 por encima del 4%, impulsada al alza por las subidas de los precios de las gasolineras, de la luz y del agua. Como más adelante se comentará, el gobierno subió en marzo el impuesto sobre el tabaco y tiene intención de hacer lo propio con el de las bebidas gaseosas. Se prevé que la inflación para el conjunto de 2016 se sitúe en el 4,4%.

---

(9) A finales de 2015 y primeros meses de 2016 se produjo un aumento de los retrasos en los pagos del gobierno a las compañías constructoras y, como consecuencia de ello, de éstas a sus empleados. Aunque a causa de la burocracia los retrasos suelen ser habituales, tanto en Arabia Saudí como en otros países del Golfo, en esta ocasión se ha detectado un aumento a causa de los recortes presupuestarios del gobierno. Según la prensa, dichos retrasos estaban ya empezando lentamente a regularizarse en el segundo trimestre de este año. El sector de la construcción en Arabia Saudí genera aproximadamente un 7% del PIB.

### PIB e inflación

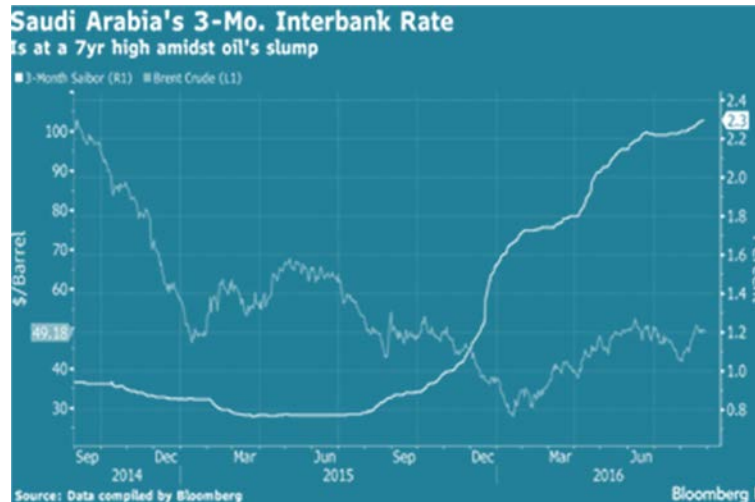


Fuente: IIF

El **sector bancario** es sólido, está convenientemente capitalizado (el ratio de adecuación del capital se situaba el pasado mes de julio en un elevado 18%) y cuenta con un porcentaje de créditos de mala calidad muy bajo (1,2% sobre el total de los activos). Sin embargo, los problemas en el sector de la construcción, con el que las entidades tienen bastante exposición, podría elevar el porcentaje de créditos de dudoso cobro al 2,5% de los activos totales, un nivel todavía envidiablemente bajo. Por otro lado, las compras por parte de los bancos de deuda pública doméstica, por un lado, y la retirada de depósitos por parte de la SAMA, (ambas medidas efectuadas por las autoridades para financiar el déficit público), están provocando una creciente escasez de liquidez en un momento en el que la demanda de crédito por parte de familias y empresas, aunque en descenso, sigue siendo fuerte. Como consecuencia, el ratio de préstamos sobre depósitos (un indicador clave para medir la liquidez del sistema) no ha dejado de aumentar y ya es del 90,2%, el más elevado desde 2008. Otra prueba de las tensiones de liquidez existentes en estos momentos es que el tipo de interés interbancario a tres meses (Saibor) está en estos momentos en el nivel más alto de los últimos siete años. Para solucionar esta situación de liquidez algunas entidades financieras saudíes están estudiando la posibilidad de lanzar emisiones de bonos en divisas en los próximos meses<sup>(10)</sup>.

(10) Los bancos saudíes en los últimos años han lanzado poquísimas emisiones de bonos en divisas porque, sencillamente, no lo necesitaban en un contexto de precios elevados del crudo y de abundancia de liquidez. Por lo tanto, tienen margen más que suficiente.





Fuente: Bloomberg

Por último, las tres **agencias de calificación** más importantes han degradado en 2016 el “rating” soberano del reino de Arabia Saudí. Las razones esgrimidas han sido la pervivencia de precios bajos del petróleo y los efectos perniciosos que ello acarrea sobre el nivel de reservas de divisas y sobre la acumulación de deuda pública. Evidentemente, a pesar de las degradaciones, Arabia Saudí sigue conservando la calificación de “grado de inversión”, aunque su actual “rating” es ahora peor que el de EAU y Kuwait.

	Moody's	S&P	Fitch
Arabia Saudí	A1	A-	AA-
<b>EAU</b>	<b>Aa2</b>	<b>AA</b>	<b>AA</b>
<b>Kuwait</b>	<b>Aa2</b>	<b>AA</b>	<b>AA</b>
<b>Chile</b>	<b>Aa3</b>	<b>AA-</b>	<b>A+</b>
<b>Israel</b>	<b>A1</b>	<b>A+</b>	<b>A</b>

### 3. CUENTAS PÚBLICAS

#### LAS AUTORIDADES ACTÚAN PARA ATAJAR EL DETERIORO DE LAS CUENTAS PÚBLICAS

- ➔ Respuesta contundente y más rápida de lo esperado de las autoridades para frenar el deterioro de las cuentas públicas. Adopción de medidas de control del gasto público, por un lado, y encaminadas a elevar los ingresos fiscales no procedentes del petróleo, por otro.
- ➔ Como consecuencia, aunque en 2016 el déficit público seguirá siendo muy elevado, se prevé que se reduzca a un 11,7% del PIB, 4,6 puntos porcentuales por debajo del de 2015.
- ➔ Aparte del recurso a las reservas de divisas y a las emisiones domésticas de deuda pública, el gobierno ha negociado con varias entidades bancarias un préstamo sindicado de 10.000 mill.\$ y, además, tiene intención de lanzar una emisión internacional de Eurobonos, probablemente en el mes de octubre de 2016, por importe de 10.000 mill.\$. Como consecuencia, el nivel de reservas seguirá disminuyendo y el de deuda pública, aumentando, aunque eso sí, partiendo de unos niveles envidiablemente bajos.

El fortísimo deterioro experimentado por las finanzas públicas en 2015 tras varios años de voluminosos superávits obligó a las autoridades a reaccionar, algo que hicieron con rapidez y contundencia, lo que mereció una favorable valoración por los mercados. La centralización de la política económica en el ya citado Consejo de Asuntos Económicos y de Desarrollo (Council on Economic and Development Affairs) que preside Mohamed bin Salman facilitó esa ágil respuesta. Los procedimientos de toma de decisiones al máximo nivel se han agilizado, lo que está contribuyendo a una mayor rapidez en la introducción de las reformas.

En 2015, la caída de los ingresos públicos fue brutal, de un 42,3%. En proporción al PIB, los ingresos pasaron del 36,9% en 2014 a sólo un 24,6%, una reducción nada menos que de doce puntos porcentuales del PIB. A pesar de que el gobierno reaccionó recortando los gastos en un 12,2%, el déficit público final, fue de un altísimo 16,3% del PIB, el más elevado desde 1991. Debe de señalarse que el recorte del gasto llevado a cabo el año pasado marcó un auténtico punto de inflexión, ya que entre los años 2000 y 2014, había aumentado en promedio un 13% al año. Ese aumento del gasto público trajo también consigo el del precio del crudo necesario para el equilibrio presupuestario ("breakeven oil Price"), que en 2015 fue de 97 \$/b.

Ya en 2016, las autoridades comenzaron reduciendo en enero los subsidios sobre los combustibles, el agua y la luz<sup>(11)</sup> que, en 2015, equivalieron a un 8% del PIB. Pese a ello, el precio de la gasolina en Arabia Saudí sigue siendo todavía inferior al de Qatar, Oman o los EAU y, por supuesto, uno de los más baratos del mundo.

(11) En el caso de los combustibles, las subidas afectaron a las gasolinas, el diésel, el keroseno, el gas y el etanol. En cuanto a la luz, las tarifas se subieron entre un 15-33% para los usuarios comerciales y entre un 0-100% para los demás usuarios.

Con el recorte de subsidios y la cancelación de proyectos de infraestructura ya comentada, las autoridades pretenden reducir el gasto público en 2016 en un 13%. En términos del PIB, pasaría de un 40,9% en 2015 a un 36,3% de esa magnitud en 2016. Se estima que el precio del crudo de equilibrio presupuestario podría reducirse en 2016 a 80 \$/b, todavía mucho más elevado que el precio actual del crudo (53,38 \$/b). Está por ver hasta dónde puede llegar en la práctica el ajuste del gasto público, sin afectar a las prioridades del régimen: en primer lugar, garantizar la estabilidad interna, que como ya se ha dicho depende del mantenimiento del empleo público y los beneficios sociales de la población; y, en segundo lugar, subrayar la preeminencia regional en política exterior, algo que incluye un costoso gasto en defensa.

Así pues, resulta de vital importancia lograr nuevas fuentes de **ingresos**, para compensar el descenso de los procedentes del petróleo (en 2016 se prevé que el precio medio del “Brent” no supere los 50 \$/b, inferior al del año pasado). Los ingresos no procedentes de hidrocarburos, en 2015 equivalieron a poco más de un 5% del PIB, un porcentaje bajísimo. Para aumentarlos, se han subido los llamados “sin taxes”, haciendo referencia a aquellos impuestos que gravan productos “perniciosos” como el tabaco o las bebidas refrescantes azucaradas. También está en proyecto introducir el IVA sobre bienes “no esenciales” y a un tipo del 5%<sup>(12)</sup>, aunque no será probablemente antes del año 2018. Otro impuesto cuya introducción se está estudiando sería el IRPF, el cual se aplicaría exclusivamente a los residentes extranjeros<sup>(13)</sup>, que constituyen aproximadamente una tercera parte de la población total. Por último, se quiere también impulsar las privatizaciones.

Con todas estas medidas se prevé que **en 2016 el déficit público se reduzca a un 11,7% del PIB (unos 75.000 mill.\$)**. Aunque se trata todavía de un desequilibrio muy elevado, la reducción con respecto al del año pasado -de más de 4 puntos porcentuales del PIB- no es para nada desdeñable.

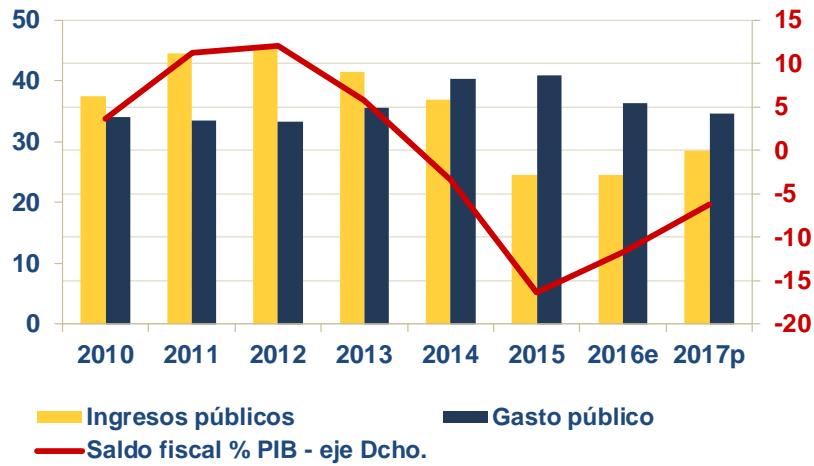
La **financiación del déficit público**, además de efectuarse, como el año pasado, con cargo a reservas y con emisiones domésticas de deuda, se hará también con un préstamo bancario sindicado de 10.000 mill.\$ y con una emisión de Eurobonos de 10.000 mill.\$ que será lanzada probablemente en el mes de octubre.

---

(12) Según los cálculos del gobierno, la introducción del IVA elevará los ingresos fiscales no petrolíferos en una cuantía equivalente a un 1,5% del PIB.

(13) En los años ochenta ya se intentó su introducción, en un periodo que, como el actual, se caracterizaba por precios del petróleo muy bajos. Sin embargo, las autoridades debieron desistir ante el fuerte malestar que la iniciativa despertó entre los trabajadores extranjeros.

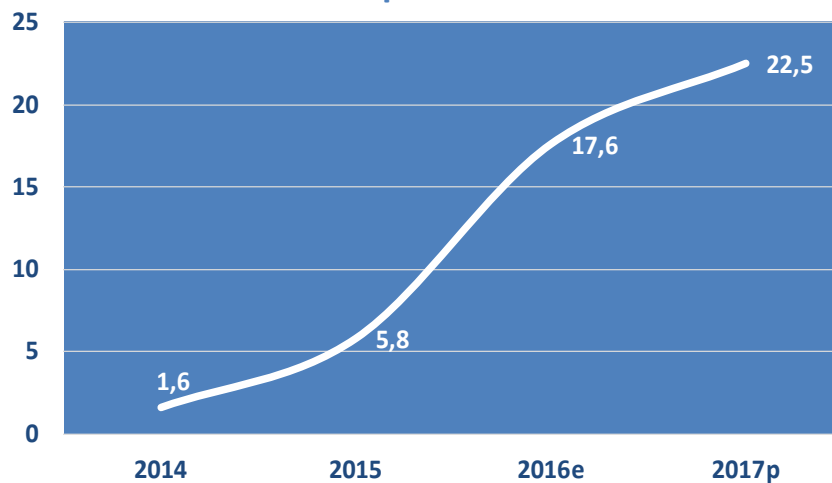
### Cuentas públicas en % PIB



Fuente: IIF

Como consecuencia, la **deuda pública** seguirá ascendiendo. Si, como ya se ha indicado, en 2015, equivalía a un 5,8% del PIB, en 2016 se prevé que aumente a un 17,6% de la misma magnitud. Ciertamente es que se trata de un porcentaje todavía envidiablemente bajo. Pero no es menos cierto que, en apenas dos ejercicios, este indicador ha aumentado nada menos que en 16 puntos porcentuales del PIB. Las **reservas en poder de la SAMA**, por su parte, han seguido disminuyendo y en mayo de 2016 ascendían a 580.833 mill.\$, una cifra inferior en casi un 6% a la de finales de 2015. Aun así, dicho monto financia todavía más de 29 meses de importaciones de bienes y servicios, por lo que la solvencia externa del país sigue estando fuera de toda duda.

### Deuda pública % PIB



Fuente: IIF

## 4. POLÍTICA ECONÓMICA. EL PLAN “VISIÓN 2030”

- Presentado por el hijo del rey a finales de abril, el plan pretende reducir la dependencia del petróleo, aumentar el peso del sector privado en la economía y reducir la tasa de desempleo entre los saudíes. Todo con el objetivo de doblar el tamaño del PIB en 2030 y mantener al país entre las 20 principales economías del mundo.
- También marca una serie de objetivos ambiciosos encaminados a poner en orden las cuentas públicas. Pretende impulsar la privatización parcial de Aramco y la apertura del mercado de capitales.
- Se trata, en general, de un programa ambicioso y no excesivamente detallado. Su aplicación tendrá que vencer numerosas resistencias, entre ellas, la de un entorno de negocios complejo.

El fuerte aumento de los “déficits gemelos” en 2015 y, muy previsiblemente, también en 2016, unido a la veloz acumulación de deuda pública y al acusado descenso del nivel de reservas de divisas en un relativamente breve intervalo de tiempo, han encendido las alarmas dentro y fuera del país. Por otro lado, la perspectiva respecto de los precios del petróleo es que se mantengan en el medio plazo en un nivel bastante similar al actual.

A finales del pasado mes de abril, Mohamed bin Salman presentó el plan “Visión 2030”, con el que básicamente pretende reducir la dependencia saudí del petróleo, tanto en lo que se refiere a los ingresos públicos, como a los exteriores. Respecto de los primeros, se quiere elevar el porcentaje de ingresos públicos no procedentes de los hidrocarburos del 5% del PIB actual al 20% de esa magnitud en 2020<sup>(14)</sup>. Por lo que se refiere a los segundos, el objetivo es aumentar el peso de las exportaciones no petrolíferas al 50% del PIB no petrolífero en 2020, desde un 16% de esa magnitud en la actualidad.

En segundo lugar, el plan aspira a aumentar el peso del sector privado en la economía. Actualmente el sector privado genera el 45% del PIB, porcentaje que se quiere elevar al 60% de esa magnitud en 2020. También se quiere aumentar la contribución de las PyMEs al PIB al 70% en 2020, (20% en la actualidad), con el fin de reducir la tasa de desempleo entre los saudíes al 7%, desde el 11,6% en que se encuentra actualmente. Para aumentar el empleo se quiere fomentar y diversificar también la oferta turística religiosa, con el fin de que el número de visitantes se eleve a 30 millones anuales en 2030, desde los 8 millones anuales en la actualidad.

Impulsar las privatizaciones es otro de los objetivos del plan “Visión 2030”. Más concretamente, Bin Salman hizo referencia a la venta de un 5% de Aramco a través de una IPO (Oferta Pública Inicial), la cual podría tener lugar en 2017 o en 2018. Aramco, una empresa 100% pública, está valorada en más de 2.000 billones (españoles) de dólares, lo que la convierte con diferencia en la mayor compañía del mundo<sup>(15)</sup>. Por lo tanto, la salida a bolsa, de 100.000 mill.\$, la convertiría con

(14) Para ello se cuenta, además de con la introducción del IVA ya comentada, con nuevas subidas en perspectiva de los precios de las gasolinas, la luz y el agua y con otras medidas como la subida del precio de los visados a los trabajadores expatriados.

(15) Aramco controla nada menos que una quinta parte de las reservas mundiales de petróleo y extrae por sí sola más crudo que las cuatro principales “majors” juntas. El tamaño de Aramco supera al de Apple, Google y Amazon juntos.

diferencia en la mayor IPO jamás realizada<sup>(16)</sup>. Con el fin de que en la misma puedan participar también inversores cualificados extranjeros, el pasado 4 de septiembre el gobierno autorizó a éstos últimos a tomar parte en IPOs. Esta última medida se enmarca en un paquete de reformas tendentes a abrir el mercado de valores saudí -el mayor por capitalización bursátil del Golfo- a los inversores extranjeros, con el fin de atraer capitales que compensen la merma de los ingresos procedentes del crudo. En línea con esto último, el plan pretende también aumentar la inversión directa extranjera del 3,8% del PIB en la actualidad a un 5,7% de esa magnitud en 2030.

Los ingresos procedentes de la privatización del 5% de Aramco y de otras privatizaciones irán a parar a un nuevo fondo soberano creado a tal efecto, el llamado Fondo Público de Inversiones, que también recibirá dos terceras partes de las reservas de divisas que, en estos momentos, están en poder de la SAMA (y que, como ya se ha indicado, el pasado mes de mayo ascendían a 580.833 mill.\$). Según Bin Salman, el nuevo fondo podría acabar atesorando unos 2.000 billones (españoles) de dólares, que serían invertidos dentro y fuera del país, con objeto de diversificar las rentas al margen del petróleo. Como ya se ha indicado, a cargo de la gestión del nuevo fondo estaría el nuevo Gobernador de la SAMA, Ahmed Alkholifey, nombrado por el hijo del rey a principios del pasado mes de mayo.

El plan “Visión 2030” contiene pues, un ambicioso catálogo de objetivos que, de lograrse, pondría al país en el camino de la estabilidad económica a largo plazo. Sin embargo, no cabe sino ser escépticos a este respecto. En primer lugar, porque adolece de falta de concreción en algunas de sus propuestas, como por ejemplo la de la creación de un “holding” militar-industrial que, con el tiempo, permitirá a Arabia Saudí producir localmente más del 50% de sus necesidades en armamento<sup>(17)</sup>. Por otro lado, se trata de medidas sumamente ambiciosas que, de cumplirse en su totalidad, podrían provocar una auténtica conmoción en Arabia Saudí, un país en el que los ciudadanos autóctonos están acostumbrados desde la cuna a servicios públicos subsidiados y a empleos seguros y poco exigentes en el sector público, evitando, a cambio, cuestionar las actuaciones de la familia real. Este contrato social tácito podría, a juicio de los observadores, acabar saltando en pedazos si las medidas se aplican en toda su extensión.

Por último, para que las reformas que se recogen en “Visión 2030” lleguen a buen término, Arabia Saudí tendría que realizar cambios radicales en sus fundamentos legales, sociales y políticos, así como mejorar sustancialmente su entorno de negocios, algo improbable en tan breve tiempo<sup>(18)</sup>.

---

**(16)** Hasta la fecha, la mayor IPO jamás realizada ha sido la del Grupo chino Alibaba en 2014 y su monto fue de “sólo” 25.000 mill.\$.. La IPO de Aramco obligará a la compañía a un ejercicio de transparencia, ya que tendrá que presentar periódicamente sus cuentas ante el regulador bursátil local. Hasta el momento, las cuentas de Aramco son un secreto.

**(17)** En 2016, los gastos en defensa acaparan nada menos que una cuarta parte del presupuesto.

**(18)** En el Informe “Doing Business” elaborado por el Banco Mundial para el año 2016, el país aparece clasificado en el puesto 82 de un total de 189 países, lo que implica un empeoramiento de 33 puestos con respecto a la clasificación de 2015. La clasificación de Arabia Saudí es sensiblemente peor que la de los EAU (31/189) o que la de Qatar (68/189). Arabia Saudí puntúa particularmente mal en apartados como “crear una empresa”, “protección de los inversores minoritarios”, “comercio transfronterizo” y “resolución de insolvencias”. También deben ser mejorados aspectos como “eficiencia del mercado laboral” o educación. Aparte de esto, se escuchan con cierta frecuencia quejas acerca de las dificultades para negociar con los activos saudíes.



## 5. SECTOR EXTERIOR

### LOS DÉFICITS POR CUENTA CORRIENTE PODRÍAN MANTENERSE HASTA, POR LO MENOS, 2017

- ➔ En 2015 la cuenta corriente registró un voluminoso déficit, algo que no ocurría desde 1998. En 2016 y, posiblemente, también en 2017, la tónica será la misma.
- ➔ A pesar de la reducción del nivel de reservas ya citado, la solvencia del país sigue todavía siendo enorme.
- ➔ La deuda externa está creciendo a buen ritmo desde 2015 aunque partiendo de niveles muy bajos, por lo que sigue todavía siendo muy moderada. Arabia Saudí es acreedor neto.

La balanza de pagos saudí se ha caracterizado tradicionalmente por registrar abultados superávits comerciales y por cuenta corriente, fruto de las voluminosas exportaciones de petróleo. Este panorama sufrió un vuelco en 2015 debido, obviamente, a la caída de los precios del crudo.

En 2015 las exportaciones totales, de 202.300 mill.\$, fueron inferiores en un 41% a las del año 2014. La causa de este descenso fue el desplome de las exportaciones de petróleo, que constituyen el 77% de las totales, ya que las exportaciones de productos no petrolíferos apenas experimentaron variación alguna<sup>(19)</sup>.

En cuanto a las importaciones (alimentos, textiles, electrónica, vehículos, maquinaria y bienes de equipo, entre otras partidas), ascendieron a 155.000 mill.\$ y se mantuvieron en un nivel muy similar a las del año precedente. Como consecuencia, el tradicional superávit comercial saudí se redujo de manera espectacular en 2015, situándose en 47.300 mill.\$, lo que supuso una caída nada menos que de un 74%.

La balanza de rentas es superavitaria, lo que refuerza la condición de acreedor neto del país. No así la de servicios y transferencias, que son claramente deficitarias. Como consecuencia, la **cuenta corriente en 2015** registró un **déficit** de 53.500 mill.\$, equivalente a un **8,2% del PIB**.

Dado que es muy probable que el precio medio del crudo **en 2016** sea inferior al de 2015, las previsiones acerca de la balanza de pagos son bastante negativas, estimándose en este sentido que el **déficit por cuenta corriente podría situarse en torno a un 11% del PIB**.

(19) Fuera de los hidrocarburos, Arabia Saudí exporta sobre todo aluminio, fosfatos y productos petroquímicos.



Fuente: IIF

En cuanto a la balanza de capitales, la inversión directa extranjera ha sido significativa, sobre todo entre 2007 y 2010, cuando alcanzó cifras superiores a los 30.000 mill.\$, cerca de un 9% del PIB. En 2011 todavía alcanzó 16.300 mill.\$, pero desde entonces los flujos de inversión directa han ido descendiendo y en 2015 fueron sólo de 8.100 mill.\$.

La inversión directa neta es mucho más reducida (2.600 mill.\$ en 2015) debido a la voluminosa inversión directa saudí en el exterior. Dicho descenso obedece a la finalización de varios grandes proyectos y a que se está próximo a alcanzar la plena capacidad en los sectores petroquímico y de hidrocarburos. Se está recurriendo cada vez más a esquemas del tipo PPP (*Public-Private Partnership*) en la construcción y puesta en marcha de infraestructuras, refinerías y otros proyectos industriales.

La inversión en cartera ha sido tradicionalmente muy pequeña, en torno a un 0,3% del PIB como máximo, debido, por un lado, a que Arabia Saudí apenas lanza emisiones de bonos y, por otro, a los impedimentos existentes para invertir en el mercado de valores de Ryad. Sin embargo, en 2016 esta situación va a dar un giro copernicano. En primer lugar, porque, como ya ha quedado dicho, Arabia Saudí lanzará, probablemente a principios de octubre, su primera emisión de Eurobonos<sup>(20)</sup>, por un monto de unos 10.000 mill.\$.

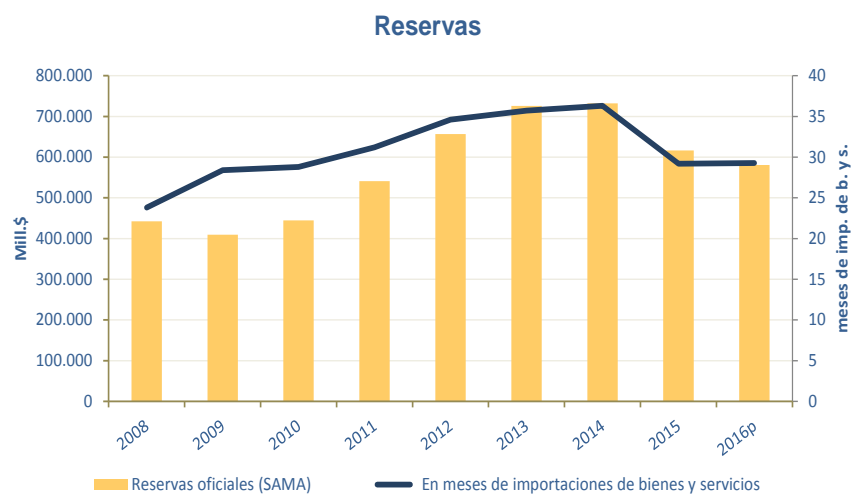
En segundo término, porque el pasado día 4 de septiembre se aprobaron una serie de medidas tendentes a abrir el mercado de valores saudí a los no residentes, con el fin de atraer capitales extranjeros que compensen los menores ingresos derivados del petróleo<sup>(21)</sup>.

(20) Aunque el timing en octubre no está del todo claro (según algunas fuentes podría tener lugar a finales de ese mes), lo que realmente se quería era evitar que el lanzamiento coincidiese con la última reunión de la Reserva Federal del pasado día 21 de septiembre.

(21) El Índice Tadawul, con una capitalización de casi 400.000 mill.\$, es el mayor de Oriente Medio. También es un mercado extremadamente hermético, estimándose que los no residentes sólo detentan un 1% de los valores comercializados. Las medidas de apertura aprobadas el pasado 4 de septiembre incluyen, en primer lugar, la reducción a 1.000 mill.\$ el monto del capital total que un Fondo extranjero debe gestionar para poder invertir en la bolsa saudí. Antes esa cantidad estaba en 5.000 mill.\$.

En segundo lugar, se permite a los inversores individuales no residentes adquirir hasta el 10% del capital de una compañía cotizada, frente a sólo un 5% antes. Por último, a partir de enero de 2017, los inversores no residentes cualificados podrán tomar parte en una IPO.

El deterioro de las cuentas públicas y exteriores y las devaluaciones acometidas por otros grandes productores de hidrocarburos (Kazajstán y Azerbaiyán) en 2015, hicieron aumentar las especulaciones acerca de si Arabia Saudí podría poner fin al “peg” del riyal con el dólar<sup>(22)</sup>, en vigor desde mediados de los años 80. Las autoridades saudíes -empezando por el nuevo Gobernador de la SAMA- han, sin embargo, manifestado su intención de seguir manteniendo la ligazón de su moneda con el dólar, por ser fuente de estabilidad, en primer término, y porque los hipotéticos beneficios de una devaluación -los ingresos procedentes de los hidrocarburos aumentarían en moneda local- se verían absolutamente contrapesados por sus efectos negativos -aumento de la inflación importada dada la limitada base exportadora local, y posible incremento del malestar social por ello mismo-.



Fuente: IIF

A pesar del descenso experimentado desde 2015 (que en algunos momentos llegó a ser de casi 10.000 mill.\$ al mes), Arabia Saudí sigue amasando un extraordinario volumen de activos en el exterior que, a mayo de 2016 ascendían a 580.800 mill.\$, equivalentes a casi dos años y medio de importaciones de bienes y servicios. Como ya se ha indicado, en adelante dos terceras partes de estas reservas irán a parar al nuevo fondo soberano que se va a crear, dejando de estar gestionadas por la SAMA (banco central).

(22) El riyal cotiza a un tipo fijo de 3,75 R/1 \$.

Arabia Saudí es un **país muy poco endeudado**. En 2015 su **deuda externa**, de 101.000 mill.\$, equivalía sólo a un 15,4% del PIB y a un 42% de las exportaciones de bienes y servicios, siendo ambos ratios muy moderados. La deuda externa, además, sigue siendo muy inferior a las reservas de divisas, a pesar del descenso experimentado por éstas últimas. Sin embargo, en 2015 registró un crecimiento del 14% en términos absolutos y en 2016 se prevé que lo haga un 25%. Se trata de unos incrementos bastante significativos, a pesar de que los ratios de endeudamiento seguirán siendo muy bajos. La deuda a corto plazo equivale aproximadamente al 41% de la total. Aproximadamente el 88% está contraída con los bancos comerciales, si bien a partir de 2016 se prevé que aumente la contraída con los llamados “otros acreedores privados” (tenedores de bonos). En cuanto a los deudores, la totalidad corresponde a entidades públicas, dado que el gobierno central como tal carece de deuda externa. Por su parte, la ratio del servicio equivale a un reducido 5,9% de los ingresos corrientes externos.