

INFORME RIESGO PAÍS

ARABIA SAUDÍ

Madrid: 9 de enero de 2018



La detención de decenas de príncipes y altos cargos a principios de noviembre, permite a Mohamed Bin Salman (MBS) consolidar su poder. Oficialmente, la purga se enmarca dentro de una campaña contra la corrupción. Sin embargo, muchos observadores consideran que, con la misma, MBS, hijo del actual rey y príncipe heredero, buscaba hacerse con los principales resortes del poder, tanto económicos como militares, y neutralizar cualquier posible oposición a su vasto programa de reformas. Éstas afectan a todos los órdenes -económico, social, religioso, cultural- y buscan asegurar la viabilidad del país en un futuro de precios bajos del petróleo.

Extraordinaria riqueza energética. Principal productor y exportador del mundo de crudo y el que cuenta con las segundas mayores reservas. El acuerdo de diciembre de 2016 entre 13 productores de la OPEP y 11 no miembros para recortar la producción de crudo ha estado vigente durante todo 2017 y, el pasado diciembre, fue prorrogado hasta finales de 2018. Dicho acuerdo puede considerarse un éxito, ya que ha logrado aumentar sensiblemente los precios internacionales del petróleo, especialmente durante la segunda mitad de 2017.

La fuerte caída del precio del crudo está afectando a la economía. En 2016 se vieron negativamente afectados el crecimiento, las cuentas públicas y las exteriores. En 2017, y a falta de datos definitivos, se advierten algunos síntomas de recuperación en el sector no petrolífero, pese a lo cual el crecimiento será negativo. Inflación moderada, pero al alza. El riyal está ligado al dólar a un tipo de cambio fijo y la SAMA sigue la política monetaria de la Reserva Federal.

El déficit público se modera en 2017. Y lo hará por el efecto combinado de la subida del precio del petróleo y las medidas de ajuste, encaminadas a reducir el gasto y a incrementar los ingresos fiscales no petrolíferos. Recurso creciente a las emisiones internacionales de bonos para su financiación, aprovechando los bajos tipos internacionales. Deuda pública moderada pero al alza.

Entorno de negocios complicado. Arabia Saudí es el segundo país del CCG peor clasificado en el índice Doing Business. Además, la acumulación de poder en manos del príncipe heredero y su agresiva política exterior despiertan recelos en medios inversores.

Reducción del déficit por cuenta corriente. Especialmente en 2017, gracias a la recuperación de los precios internacionales del crudo. Sólido nivel de reservas y deuda exterior en aumento, aunque parte desde niveles muy bajos.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- El pasado 4 de noviembre, una Comisión Anticorrupción creada por el rey Salman y presidida por su hijo Mohamed bin Salman (MBS), llevó a cabo una vasta purga que se saldó con la detención de varios miembros de la familia real, ex ministros y ministros en activo e importantes hombres de negocios. La drástica medida -sin precedentes en la historia saudí- ha permitido a MBS acumular en su persona unos poderes amplísimos, lo que está facilitando la aplicación de su programa reformista, destinado a modernizar y reformar el país para hacer frente a un horizonte sin petróleo. Sin embargo, la actual dinámica “rupturista” del príncipe heredero no está exenta de riesgos, tanto internos como externos, al tiempo que ha puesto en “modo alerta” a los inversores extranjeros.
- En el plano exterior, desde 2015, el actual príncipe heredero lleva aplicando una política regional centrada en la confrontación con Irán en terceros países, contando con la complicidad de la actual administración estadounidense. Sin embargo, el balance dista mucho de ser bueno en Yemen y Catar, y corre el riesgo de complicarse en el Líbano.

MOHAMED BIN SALMAN, SE HACE CON EL PODER ABSOLUTO

En junio de 2017, el rey Salman bin Abdelaziz, privó a su sobrino Mohamed bin Nayef de su cargo de ministro del Interior y de su condición de príncipe heredero para, a continuación, nombrar a su hijo Mohamed bin Salman (MBS) único príncipe heredero (hasta el momento había sido la práctica habitual que hubiera dos príncipes herederos, y MBS era el segundo). Cinco meses después, el pasado cuatro de noviembre, una Comisión Anticorrupción creada por el rey Salman y presidida por el propio MBS, llevó a cabo una vasta purga que se saldó con la detención de 11 miembros de la familia real; de varios ministros en ejercicio y de varios antiguos altos cargos. Entre los detenidos, que han sido confinados en el hotel Ritz-Carlton de Riad, hay magnates, entre los que destaca el príncipe Alwaleed bin Talal, poseedor de la mayor fortuna del país y una de las más importantes del mundo⁽¹⁾. También hay príncipes con ambiciones sucesorias, como Mutaib, hijo del rey Abdullah, y uno de los hombres más poderosos del país en tanto que jefe supremo de la Guardia Nacional, cargo del que ha sido despojado. Por último, también se cuentan miembros del gobierno, como el ministro de Economía y Planificación, Adel Fakeih, y ex ministros como Ibrahim al Assaf, antiguo titular de la cartera de Finanzas. Las autoridades han justificado la campaña anticorrupción en la malversación de unos 100.000 mill.\$ nada menos (equivalentes a una cuarta parte del presupuesto anual), en la que podrían estar implicadas un total de 200 personas (entre ellas los detenidos), cuyas cuentas han sido intervenidas⁽²⁾.

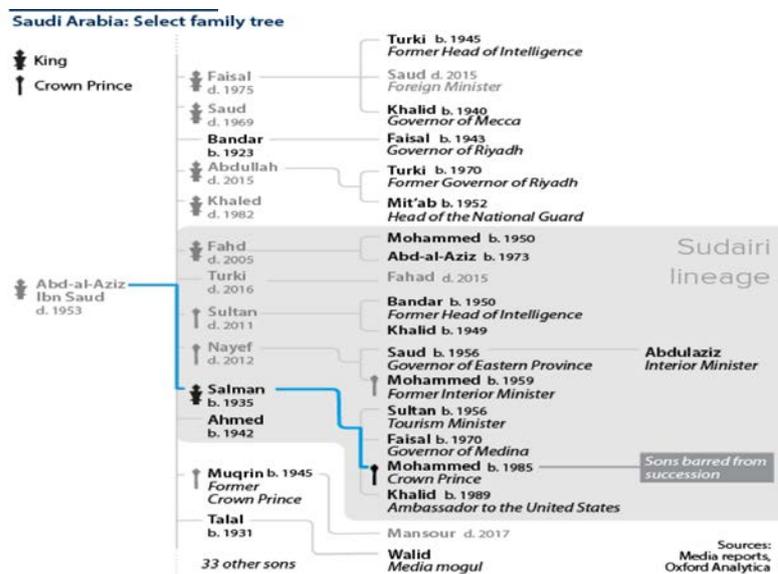
En el Índice de Percepción de la Corrupción elaborado por Transparencia Internacional correspondiente a 2016, Arabia Saudí aparece relativamente mal situada, ocupando el puesto 62

-
- (1) Bin Talal es propietario del 95% de la sociedad internacional de inversiones Kingdom Holding Company. A través de dicho holding, posee un importante paquete de acciones en compañías como Apple, Euro Disney o Citigroup. También es propietario de más de 200 hoteles en todo el mundo (entre ellos el Jorge V de París) a través de sus participaciones en varios grupos hoteleros como Four Seasons (50%), Mövenpick Hotels & Resorts y Fairmont Hotels (del 33%, en ambos casos). Bin Talal es también propietario de varios canales de televisión por satélite. Su fortuna se estima en más de 17.000 mill.\$, lo que le convierte en uno de los hombres más ricos del mundo y en la primera fortuna de su país.
 - (2) El número total de cuentas corrientes intervenidas se cifra en más de 1.700.

sobre un total de 176 países⁽³⁾. Durante décadas, los recursos del petróleo han financiado una vasta red de clientelismo político, en la que intervenían y de la que se beneficiaban, en mayor o menor medida, los más de 7.000 miembros de la familia real, así como también burócratas y empresarios. Dicho de otro modo, la lacra de la corrupción ha estado siempre presente en el país. Por esa razón, la purga ha sorprendido muchísimo, tanto por su envergadura, con once miembros de la familia real implicados, como por el secretismo y la rapidez con la que se han llevado a cabo las detenciones. Da más bien la impresión de que, con el argumento de combatir la corrupción, MBS ha querido apartar a personalidades con mucho poder (como el príncipe Mutaeb, jefe de la Guardia Nacional), o bien que hubiesen cuestionado su programa reformista (como aparentemente hizo el ya ex ministro de Economía Adel Fakeih). Así pues, en conjunto, estos acontecimientos pueden verse como un “golpe palaciego”, destinado a consolidar la posición de MBS y a suprimir cualquier disidencia.

Desde febrero de 2015, fecha de la llegada al trono de su padre, el rey Salman, MBS no ha dejado de ampliar sus atribuciones. Además de príncipe heredero y ministro de Defensa, es también presidente del Consejo de Asuntos Económicos y de Desarrollo (Council on Economic and Development Affairs), lo que le permite determinar la política económica. Por último, a través de personas de su confianza, controla también la cartera de Interior y la Guardia Nacional. Así pues, tiene en su mano las tres ramas de la seguridad nacional⁽⁴⁾, lo que le sitúa en una posición de fuerza para eliminar hipotéticas amenazas internas.

La Casa de Saud



Fuente: Oxford Analytica

- (3) Dentro del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), tanto los EAU y Catar (puesto 24 y 31) están mejor clasificados que Arabia Saudí.
- (4) Algo que nunca antes había ocurrido. El ministerio de Defensa había sido siempre terreno acotado del príncipe Sultán y sus hijos; el príncipe Nayef y los suyos, tradicionalmente dirigían el ministerio del Interior y, por último, el rey Abdullah (que como ya se ha dicho reinó entre 2005 y enero de 2015) y sus hijos, la Guardia Nacional. Sultán, Abdullah, Nayef y Salman (el actual rey) son hijos de Abdelaziz bin Saud, el fundador de la dinastía Saud y creador de la Arabia Saudí moderna. Fallecido en 1953, tuvo más 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 división de competencias entre sus herederos se veía como una forma de mantener un equilibrio de influencias.

El actual príncipe heredero, de 32 años, parece sintonizar bien con la juventud saudí, algo esencial en un país donde un 70% de la población tiene menos de 30 años⁽⁵⁾. Siguiendo el ejemplo de los EAU, Mohamed bin Salman quiere abrir su país al exterior e incentivar la aparición de sectores económicos nuevos -turismo, ocio y cultura, nuevas tecnologías- que contribuyan a diversificar la economía, con el fin de reducir la dependencia de los hidrocarburos. Sin embargo, MBS es consciente de que ese nuevo modelo productivo es imposible sin la introducción de reformas sociales radicales. A principios de diciembre se ha autorizado la apertura de salas de cine comerciales y a partir del año que viene, las mujeres podrán conducir. Con parte de los fondos obtenidos de la privatización del 5% de la petrolera estatal Aramco (que tendrá lugar en 2018), se va a financiar la construcción a orillas del mar Rojo de NEOM, una gigantesca zona de desarrollo económico de 26.500 kilómetros cuadrados (tres veces la superficie de la isla de Chipre), en la que están previstas inversiones de más de 500.000 mill.\$ en los sectores de las nuevas tecnologías, el ocio y el turismo. La separación por sexos en las playas y piscinas de los centros turísticos ha sido también abolida recientemente. El propio MBS, consciente de que todos estos cambios chocan radicalmente con la estricta concepción del Islam que tradicionalmente han mantenido los ulemas religiosos, afirmó el pasado mes de octubre que era necesario modernizar la religión islámica, para hacerla más tolerante y abierta⁽⁶⁾.

Tanto la purga como las medidas arriba citadas han sido en general bien acogidas por la clase media y por los jóvenes, los más críticos tradicionalmente con la corrupción y con el ostentoso tren de vida de la familia real, más aún cuando, como es el caso actualmente, la población está siendo objeto de medidas de austeridad. La acogida de las reformas no está siendo tan buena, como era de esperar, entre los líderes religiosos ni entre los partidarios de los príncipes arrestados en la última purga, especialmente los ya citados Mutaib y bin Nayef. El pasado mes de septiembre tuvo lugar una oleada de detenciones de intelectuales, periodistas y clérigos críticos con las mismas, lo que indica que el príncipe heredero no está dispuesto a tolerar ningún tipo de disidencia.

La política de “saudización” de la mano de obra en el sector privado sigue su curso, ya que las autoridades se apoyan en ella para reducir la tasa de desempleo de los jóvenes⁽⁷⁾. Aun así, la tarea es ciclópea, ya que en estos momentos todavía un 90% de los trabajadores del sector privado son extranjeros, y la máxima aspiración de los saudís sigue siendo colocarse bajo el paraguas del sector público. Sin embargo, se pretende que esto cambie para reducir el peso de la partida de “sueldos y salarios” en los presupuestos, y porque el número de entrantes anuales en el mercado laboral -de por sí alto a causa de la elevada tasa de natalidad- va a aumentar en consonancia con la entrada en el futuro de la mujer en el mercado laboral. Uno de los objetivos del llamado plan Visión 2030 es crear anualmente en el sector privado unos 300.000 empleos en promedio. El problema de fondo radica en que el trabajador saudí tiene una ética del trabajo inferior y está acostumbrado a sueldos más altos que el trabajador expatriado. Por eso, sustituir sin más a estos últimos por mano de obra local puede acabar redundando en una caída de la productividad de las empresas privadas, a no ser que se invierta de manera exhaustiva en formación.

-
- (5) El actual rey Salman, padre de MBS, tiene 83 años y una salud frágil. Abdullah, su predecesor, falleció con más de 90 años. En general, la edad de los reyes saudís ha sido tradicionalmente elevadísima y lo mismo se puede decir de la de los príncipes que han ocupado los cargos más relevantes del régimen, algo que contrasta con la elevada juventud media de la población.
- (6) MBS realizó esa afirmación en el discurso de apertura de la conferencia de inversores, bautizada como “Davos en el Desierto”, que se celebró el pasado mes de octubre en Riad y donde fue presentado el proyecto NEOM.
- (7) La tasa global de desempleo es del 12,7%, pero entre los jóvenes es mucho mayor.

| | |
|------------------|---------------------------|
| POBLACIÓN | 32,28 mill.hab. |
| RENTA PER CÁPITA | 21.750 \$ |
| EXTENSIÓN | 2.149.690 Km ² |
| RÉGIMEN POLÍTICO | Monarquía Absoluta |
| CORRUPCIÓN | 62/176 |
| DOING BUSINESS | 92/190 |

El riesgo de atentados terroristas no debe minimizarse. El nuevo ministro del Interior, Abdulaziz bin Mohamed al-Howairini (sustituto de Mohamed bin Nayef, quien hiciera un buen trabajo en lo concerniente a la lucha antiterrorista), cuenta con experiencia y está bien considerado. Sin embargo, las amenazas a las que se enfrenta Arabia Saudí son muchas. En primer lugar, existe el riesgo de que la guerra en el Yemen -a la que más adelante se hará referencia- desencadene una espiral de ataques terroristas en territorio saudí llevados a cabo por hutíes infiltrados⁽⁸⁾, que además podrían contar con apoyo logístico procedente de los saudíes de confesión chiíta, mayoritarios en la Provincia del Este, y que constituyen el 10-15% de la población. Otro riesgo terrorista es el que procede de los grupos salafistas, concretamente el ISIS. Este último, se estableció en territorio saudí a finales de 2014, y en 2015 fue autor de un atentado suicida contra una mezquita chiíta en la citada Provincia del Este, con un balance de 21 muertos. En 2016, el fuerte acoso policial hizo que el número de atentados descendiera espectacularmente⁽⁹⁾. En estos momentos, la presencia en el país de grupos salafistas radicales es pequeña, pero no inexistente. Así lo prueba el desmantelamiento el pasado 12 de septiembre de una célula terrorista de ISIS que planeaba atentar nada menos que contra el ministerio de Defensa en Riad.

EL BALANCE DE MBS EN POLÍTICA EXTERIOR ES MANIFIESTAMENTE MEJORABLE

El eje de la política exterior de MBS es debilitar la influencia de Irán en la región⁽¹⁰⁾ a través de enfrentamientos indirectos en terceros países. Además, en principio esta política cuenta con el beneplácito del Presidente estadounidense Donald Trump, que lo manifestó así en su último viaje a la región efectuado en 2017.

Uno de estos “terceros” países es Yemen. En marzo de 2015, a iniciativa de MBS, a la sazón ministro de Defensa, se creó una coalición de nueve Estados sunitas que emprendió una campaña de bombardeos en Yemen, con el objetivo de restaurar en el poder al presidente sunita Abdulabuh Mansur, que había sido derrocado por la guerrilla hutí, de confesión chiíta. Sin embargo, más de dos años y medio después, no sólo la coalición no ha logrado su objetivo (Mansur sigue exiliado en territorio saudí), sino que Arabia Saudí corre el riesgo de que el conflicto se enquiste, convirtiéndose en una especie de pequeño “Vietnam”, con un alto coste tanto en términos económicos⁽¹¹⁾ como de vidas humanas. La guerrilla hutí ha bombardeado ya en varias ocasiones las provincias saudíes

-
- (8) Hay noticias de que asesores militares vinculados a Irán están instruyendo a milicianos hutíes en tácticas terroristas para cometer atentados en territorio saudí.
- (9) El mérito de que los actos terroristas a cargo de ISIS haya descendido tanto en 2016 recae en Mohamed bin Nayef, considerado como experto y competente en la lucha antiterrorista.
- (10) Arabia Saudí e Irán rompieron relaciones diplomáticas a comienzos de 2016, a raíz de que Arabia Saudí ejecutara al clérigo chiíta Nimr-al-Nimr. La población iraní respondió atacando de manera “espontánea” la embajada saudí en Teherán. Arabia Saudí es la cabeza del mundo sunita e Irán lo es del mundo chiíta.
- (11) Los gastos en defensa acaparan nada menos que una cuarta parte del presupuesto.

fronterizas (Jizan, Asir, Najran) con misiles de corto alcance⁽¹²⁾ y en este momento dispone ya de misiles de largo alcance -unos mil kilómetros-, capaces de golpear la capital del país. Las autoridades saudíes acusan a Irán de facilitar a los hutíes -probablemente a través de Hezbollah- los medios para fabricar los misiles y han considerado el hecho como “un acto de guerra”.

Es también en el marco de la estrategia de enfrentamiento indirecto con Irán como hay que entender el confuso episodio de la dimisión de Saad Hariri, el Primer Ministro del Líbano. Hariri, de confesión sunita y aliado de Arabia Saudí, pero socio de Hezbollah en el gobierno libanés, fue aparentemente forzado a dimitir de su cargo por los saudíes con el argumento de que había sido amenazado de muerte por el citado grupo-milicia chiíta. La excusa resultó en general poco creíble para el mundo, pero bien pudo haber provocado la ruptura de la frágil estabilidad en el país del cedro, abocándolo a una nueva guerra civil⁽¹³⁾.

No es probable, en cualquier caso, que Arabia Saudí e Irán, las dos principales potencias regionales, se enzarzen en una guerra que tendría funestas consecuencias para ambas, para la región y, por supuesto, para la economía mundial.

Otro fracaso de la política exterior saudí, o mejor dicho, de MBS, es el concerniente a Catar. Arabia adoptó la decisión de interrumpir las relaciones de todo tipo -diplomáticas y comerciales- con el pequeño emirato a principios del mes de junio, en protesta por el presunto apoyo catari a grupos chiítas y para forzar el cierre de Al-Jazira, una emisora con sede en Catar muy crítica con el estilo ostentoso de las familias reales de todos los países del CCG, con la excepción de la catari. La presión de Arabia Saudí y de sus más fieles aliados en el CCG no sólo no ha conseguido el resultado apetecido, sino que ha creado una fractura entre los miembros de dicha organización, al tiempo que ha aumentado la influencia de Irán en el emirato.

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. China es, hoy por hoy, el primer importador de petróleo saudí, mientras que la India es un mercado crecientemente importante.

(12) La proliferación de ataques ha obligado al gobierno a cerrar los aeropuertos civiles de estas provincias desde julio de 2015. En la provincia de Jizan han sido también cerrados un puerto de mercancías, una refinería con una capacidad de producción de 400.000 b/d y una zona industrial por motivos de seguridad.

(13) MBS confiaba en que la dimisión de Hariri provocase una reacción armada de Hezbollah, la cual, a su vez, podría desencadenar una intervención militar israelí contra el partido-milicia. Afortunadamente para el Líbano y para la estabilidad de la región, Hezbollah mantuvo la calma sin caer en la provocación saudí y ni la una ni la otra se produjeron (hasta la fecha). Desde el final de la Segunda Guerra Mundial rige en el Líbano un acuerdo por el cual el cargo de Presidente de la República debe recaer siempre en un cristiano-maronita (en la actualidad, Michael Aoun); el cargo de Primer Ministro, en un musulmán sunita y el de portavoz del Parlamento, en un musulmán de confesión chiíta.

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 afectó enormemente al crecimiento económico, a las cuentas públicas y a las cuentas exteriores de Arabia Saudí en 2016. Aunque lentamente, en 2017 la situación se está corrigiendo y algunas importantes variables macroeconómicas registrarán una clara mejoría. No obstante, el crecimiento previsto será negativo, lastrado por el sector no petrolífero.
- Inflación moderada, aunque en ascenso debido a los recortes de subsidios y a la introducción de nuevos impuestos. El riyal está ligado al dólar a un tipo de cambio fijo. Este anclaje contribuye a moderar la inflación en un país con una alta propensión importadora.

ENORME RIQUEZA PETROLERA

Arabia Saudí posee una descomunal riqueza energética que le ha permitido alcanzar el status de país de renta alta (21.750 \$) y ser con diferencia la economía de mayor tamaño de Oriente Medio, con un PIB de 646.000 mill.\$ (2016). Sus reservas probadas, de 266.000 millones de barriles⁽¹⁴⁾, equivalen al 16% de las totales y son las segundas mayores del mundo tras las de Venezuela. Al actual ritmo de extracción, durarían en torno a 75 años.

| | |
|-----------------|-----------------|
| PIB | 646.000 mill.\$ |
| CRECIMIENTO PIB | 1,7% |
| INFLACIÓN | 3,5% |
| SALDO FISCAL | -16,9% |
| SALDO POR C/C | -4,3% |

Datos a 2016

En 2016 la producción de crudo de Arabia Saudí fue de 10,5 millones de b/d, lo que supuso un crecimiento del 3,9% respecto de la de 2015⁽¹⁵⁾. Esa cifra, además, equivale al 30,4% 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 a lo anterior, buena parte de los yacimientos actualmente en explotación han alcanzado ya su madurez, por lo que el país necesitará realizar en los próximos años cuantiosas inversiones en el sector.

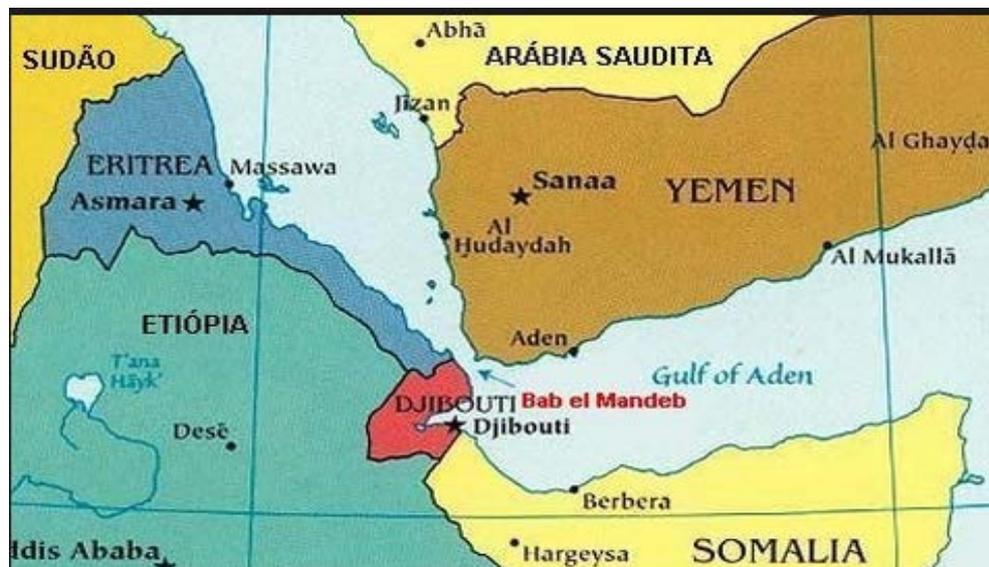
En diciembre de 2016, veinticuatro grandes productores de petróleo -13 miembros de la OPEP y 11 no miembros- sellaron un acuerdo por el que se comprometieron a reducir la producción global de petróleo a 32,5 mill. b/d, lo que implicaba dejar de producir 1,8 mill.b/d con el objetivo de impulsar los precios al alza. Dicho acuerdo puede considerarse histórico ya que, por primera vez, englobó a productores no miembros de la OPEP, entre ellos a Rusia. Arabia Saudí, concretamente,

- (14) Aunque Arabia Saudí cuenta con unos 130 yacimientos de petróleo y gas, más del 50% de sus reservas totales de crudo proceden de sólo 9 yacimientos, todos ellos situados en el nordeste del país. De ellos, el yacimiento de Ghawar es el mayor del mundo en términos de producción y por el volumen de sus reservas.
- (15) Si al crudo se le añaden “otros líquidos”, fundamentalmente condensados, la producción en 2016 asciende a 12,4 millones de b/d. Los condensados no están sujetos a las cuotas de la OPEP.

accedió a recortar su producción en 486.000 b/d⁽¹⁶⁾. El acuerdo, en vigor a lo largo de 2017, se ha prorrogado hasta finales de 2018 (es decir, por un año más) en la cumbre de la OPEP celebrada en Viena el pasado 30 de noviembre, salvando las reticencias de Rusia, que temía que un precio del barril por encima de los 60 \$/b podría constituir un acicate para que los productores no convencionales estadounidenses, cuya facilidad para responder con rapidez a las oscilaciones al alza de los precios es bien conocida, aumentasen sus inversiones y con ellas, la producción.

Si ya fue histórico conseguir poner de acuerdo a todos estos productores, no menos histórico -por lo inhabitual- está también siendo el elevado grado de cumplimiento del acuerdo. No es de extrañar, en consecuencia, que el precio del barril de Brent haya superado en las últimas semanas los 64 \$/b, lo que implica una subida de 10 dólares con respecto al nivel de enero de 2017, el mes en el que empezaron a hacerse efectivos los recortes en la producción.

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. Hace aproximadamente un año se especuló con la posibilidad de que la ya citada guerrilla hutí, consciente del valor estratégico de esta vía de tránsito, intentara bloquear el estrecho de Bab el Mandeb, aunque por el momento se ha limitado a llevar a cabo algunos ataques contra navíos saudíes (una fragata y un petrolero en abril y septiembre de 2017), usando misiles y barcos-drones.



Fuente: Eoearth

(16) La producción de la OPEP representa el 40% de la mundial por lo que, para que el acuerdo consiguiera su propósito, era esencial que se sumasen también los productores no OPEP, especialmente Rusia. Los países OPEP accedieron a recortar su producción en 1,2 mill.b/d y los de fuera del cártel en 560.000 b/d. Rusia, concretamente, se comprometió a una reducción de 300.000 b/d. Dentro de la OPEP, después de Arabia Saudí, los países que más están recortando su producción son los EAU (139.000 b/d) y Kuwait (131.000 b/d).

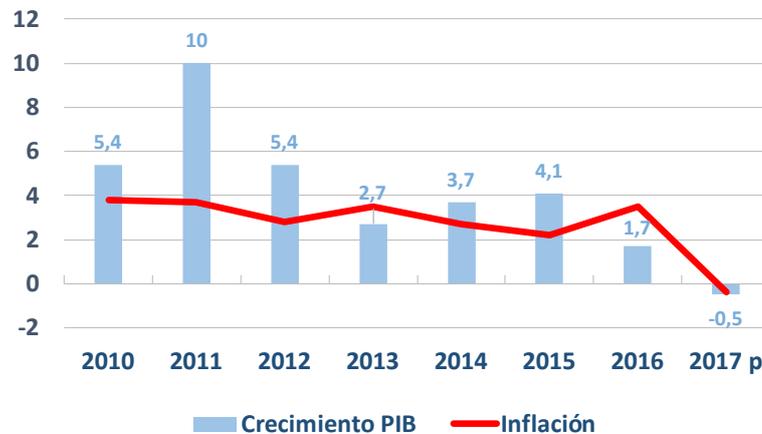
PESE A LA CONTRACCIÓN ECONÓMICA EN 2017, SE ADVIERTEN ALGUNAS SEÑALES DE RECUPERACIÓN EN EL SECTOR NO PETROLÍFERO DE LA ECONOMÍA

En 2016, la contribución al crecimiento del sector petrolífero fue todavía bastante notable; en cambio, el sector no petrolífero de la economía registró una fuerte caída como consecuencia de la contracción del gasto público. El gobierno canceló proyectos de inversión considerados “no prioritarios” por un monto superior a 20.000 mill.\$ e incurrió en voluminosos atrasos con las compañías constructoras, por una cantidad equivalente a más de un 4% del PIB. Aunque dichos atrasos fueron totalmente regularizados a finales de 2016, hicieron mucho daño a un sector como el de la construcción, que genera aproximadamente un 5% del PIB y que es muy dependiente de los contratos con el gobierno. Los atrasos, junto con otras medidas como la retirada de depósitos en el banco central (la SAMA-Saudi Arabian Monetary Authority) por parte del gobierno o las compras de deuda pública por los bancos, hicieron caer los niveles de liquidez en el sistema bancario en un momento en el que la demanda de crédito por parte de empresas y familias, aunque en descenso, seguía siendo fuerte. Todo ello afectó muy negativamente al consumo privado, al que también perjudicó la disminución de los subsidios sobre bienes esenciales (combustibles, agua, luz). Como consecuencia, el crecimiento del PIB en 2016 fue de sólo un 1,7% en términos reales, la tasa más baja desde 2009.

En 2017 se estima que el PIB se habrá contraído un 0,5% en términos reales. Los recortes en la producción de crudo a los que Arabia Saudí está obligada por el acuerdo de diciembre de 2016 están afectando negativamente al sector petrolífero, cuya contribución al crecimiento está siendo negativa. En cambio, en el sector no petrolífero se empiezan a advertir unos muy incipientes “brotes verdes”. Los niveles de liquidez del sistema financiero han mejorado desde que, a finales de 2016, las autoridades regularizaran los atrasos con los contratistas, y también porque para financiar el déficit público se está recurriendo ahora más a las emisiones de bonos, sobre todo internacionales, que a las retiradas de depósitos gubernamentales en la SAMA. Aunque de manera lenta, el consumo privado está empezando a repuntar, favorecido por una tibia recuperación de la confianza de los consumidores⁽¹⁷⁾. En contrapartida, el dato de inversión bruta para 2017 acabará siendo, con toda probabilidad, el peor de los últimos cuatro años⁽¹⁸⁾. En 2018 se prevé un crecimiento del PIB del 1,2% en términos reales, impulsado por la subida de los precios internacionales del petróleo. A largo plazo, se espera que el crecimiento se intensifique conforme las reformas estructurales recogidas en el programa “Visión 2030”, al que más adelante se hará referencia, vayan poco a poco poniéndose en práctica. El objetivo es ir aumentando progresivamente la contribución al crecimiento global del sector no petrolífero. En este sentido, se estima que dicho sector debería crecer no menos de un 4% anual para ser capaz de absorber los 200.000 nuevos entrantes que cada año irrumpen en el mercado laboral; un objetivo lejano, puesto que en 2017 lo hizo solo un 1,1%.

-
- (17) En abril de 2017, las autoridades se vieron obligadas a revocar una rebaja salarial a los funcionarios y una retirada de un “bonus” tras las protestas de aquellos. El “bonus”, de hecho, les fue devuelto con carácter retroactivo en junio por decisión del rey Salman, cuando su hijo fue nombrado príncipe heredero. Esto también ha contribuido a incentivar algo el consumo privado.
- (18) En 2014 la inversión bruta equivalió al 27,3% del PIB; se estima que en 2017 ha sido solamente del 22% de dicha magnitud.

PIB e inflación



Fuente: Institute of International Finance (IIF)

La inflación experimentó en 2016 una subida de 1,3 p.p, situándose en el 3,5%. La subida vino motivada por la reducción de subsidios sobre los precios de la luz, las gasolinhas y el agua. Sin embargo, en 2017, la inflación fue negativa en los tres primeros trimestres y se estima que podría haber acabado el ejercicio en valores negativos (en torno al -0,4%). En 2018, la introducción de nuevos impuestos, como el IVA, y la perseverancia en la reducción de subsidios, harán que la inflación vuelva a situarse de nuevo en valores positivos. El riyal saudí está desde hace décadas ligado al dólar estadounidense por medio de un tipo de cambio fijo de 3,75 R/1 \$. Las autoridades saudí consideran que el vigente régimen cambiario confiere estabilidad y no tienen intención alguna de modificarlo, ya que las hipotéticas ventajas de una ruptura del “peg” -el aumento, traducidos a moneda local, de los ingresos en dólares procedentes de exportación de hidrocarburos- se verían totalmente contrarrestadas por los inconvenientes ya que, debido a la limitada base exportadora, aumentarían los costes en moneda local de los productos importados, lo que generaría inflación, demandas de subidas salariales, conflictividad social y fuga de capitales. En contrapartida a esta estabilidad, la SAMA supedita su política monetaria a la de la Reserva Federal, modificando, con un decalaje de unos dos-tres meses el precio del dinero cuando ésta última lo hace. Así pues, la política monetaria de la SAMA se limita a preservar el régimen cambiario actualmente en vigor.

3. CUENTAS PÚBLICAS

LAS MEDIDAS DE AJUSTE Y LA SUBIDA DE LOS PRECIOS DEL CRUDO REDUCEN LOS DESEQUILIBRIOS FISCALES

- ➔ La contundente y rápida respuesta de las autoridades, que aplicaron medidas de control del gasto público y encaminadas a elevar los ingresos fiscales no procedentes del petróleo, por un lado, y la recuperación de los precios internacionales del crudo, por otro, han hecho posible una notable reducción del déficit público en 2017, que se mantendrá en 2018.
- ➔ En la financiación del déficit se está dando prioridad a las emisiones internacionales de bonos y a las privatizaciones, sobre las emisiones internas y las retiradas de depósitos gubernamentales en la SAMA, o banco central. Por ello, el ritmo de disminución de las reservas de divisas se ha ralentizado. En contrapartida, la deuda pública está creciendo muy rápidamente. Sin embargo, su nivel sigue siendo todavía muy moderado.
- ➔ Arabia Saudí está calificada muy justificadamente, como grado de inversión. Sin embargo, la formidable acumulación de poder en manos de MBS y su agresiva política exterior están despertando cierta inquietud en medios inversores.

El fortísimo deterioro experimentado por las finanzas públicas en 2015 y 2016 tras varios años de voluminosos superávits obligó a las autoridades a recortar gastos (cancelando o posponiendo hasta nueva orden proyectos de infraestructura) y a introducir medidas de austeridad, incluyendo la reducción de subsidios. 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 hizo posible que la respuesta de las autoridades fuera ágil y rápida.

El déficit público se disparó a niveles de dos dígitos en 2015 y 2016 (15,8% y 16,9% del PIB, respectivamente). Aunque el gobierno cercenó los gastos públicos (12% en 2015 y 7% en 2016), a través de cancelación de proyectos y de reducción de los subsidios sobre el agua, la luz y la gasolina⁽¹⁹⁾, dichos recortes no pudieron compensar la caída de los ingresos motivada por el desplome de los precios internacionales del crudo, algo lógico en un país en el que los ingresos procedentes de los hidrocarburos han llegado a representar en algunos ejercicios el 92% de los totales.

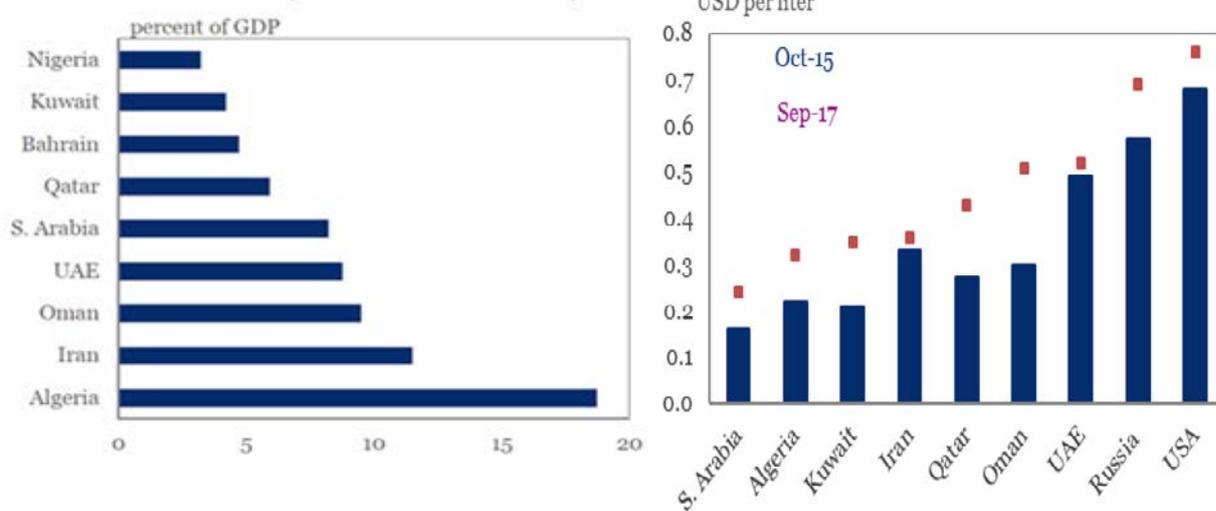
En 2017, el gobierno siguió recortando subsidios, lo que ha permitido un ahorro estimado en torno a un 2% del PIB. Sin embargo, a pesar de la subida, el precio de la gasolina en Arabia Saudí sigue siendo uno de los más bajos del mundo. Para aumentar los ingresos fiscales no petrolíferos, las autoridades han introducido nuevos impuestos⁽²⁰⁾. Todas estas medidas, junto con la subida de los precios internacionales del petróleo, han permitido que en 2017, el déficit público se haya reducido a un 9,1% del PIB, un porcentaje todavía alto pero mucho más manejable.

(19) En 2015 el coste de los subsidios equivalió a un 8% del PIB.

(20) En el verano de 2017 se introdujo un impuesto especial sobre el tabaco y cierto tipo de bebidas (energizantes) de hasta un 100% y otro del 50% sobre las bebidas azucaradas. También se incrementó un impuesto fijo anual ya existente sobre los expatriados.

Rompiendo la tendencia de los últimos tres años, en 2018 los presupuestos serán moderadamente expansivos, ya que el gobierno tiene intención de elevar el gasto público en un 4%. Pese a ello, se prevé que el déficit público siga conteniéndose, y se sitúe en torno al 5,6% del PIB, merced a la subida de los precios internacionales del crudo y a la introducción de una serie de impuestos nuevos, entre los que destaca el IVA, cuya implantación está prevista para principios de año. Con un tipo impositivo del 5%, el IVA sólo se aplicará sobre bienes considerados “no esenciales”, y se estima que generará unos ingresos equivalentes a un 1,5% del PIB⁽²¹⁾. En 2018 también se introducirán nuevos aranceles sobre los artículos de lujo y se ampliará la tarifa aplicada a los expatriados. La introducción de un IRPF aplicable exclusivamente a residentes extranjeros sigue siendo objeto de estudio⁽²²⁾.

Chart 12: Nonoil Revenue (excl. investment income)



Fuente: IIF

Gracias a todas estas medidas, los ingresos fiscales no procedentes de los hidrocarburos, que en 2011 equivalían a menos de un 3,5% del PIB, han aumentado al 7,9% del PIB en 2017 y se prevé que lleguen a un 10% del PIB en 2018. Sin embargo, aunque la subida sea sustancial, ese porcentaje seguirá siendo todavía uno de los más bajos del mundo. Por esa razón, uno de los objetivos del **Plan “Visión 2030”**, al que más adelante se hará referencia, es equilibrar el presupuesto en 2020, por la vía de lograr que los ingresos fiscales no procedentes de los hidrocarburos aumenten hasta equivaler a un 20% del PIB.

El **Plan “Visión 2030”** aspira también a aumentar el peso del sector privado en la economía, y prevé impulsar las privatizaciones en un buen número de sectores, que van desde los hospitales a

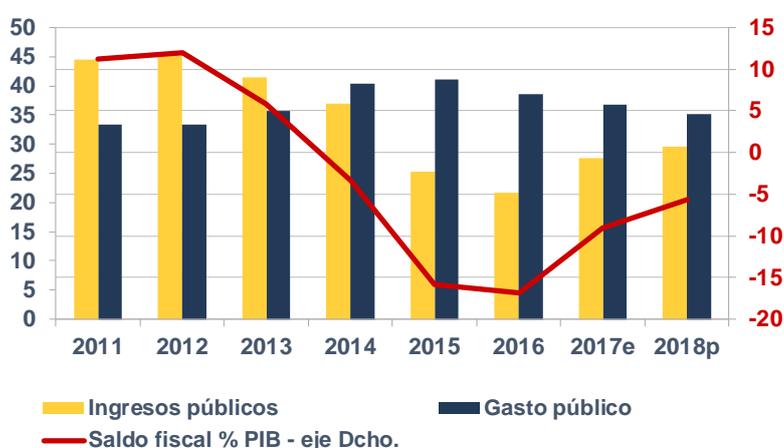
(21) Todos los países miembros del CCG introducirán, en principio, un IVA del 5% en 2018, aunque los EAU y la propia Arabia Saudí lo harán a principios de año y el resto, a finales.

(22) 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.

los clubs de fútbol, pasando por las líneas aéreas, los aeropuertos⁽²³⁾ y los hidrocarburos. A finales de 2018 o principios de 2019 tendrá lugar la que probablemente será la mayor privatización de la historia hasta la fecha, la venta a través de una IPO (Oferta Pública Inicial) del 5% de Aramco, la compañía pública de hidrocarburos, cuya valoración estimada oscila entre uno y dos billones (españoles) de dólares⁽²⁴⁾, lo que la convierte en la mayor empresa del mundo. La magnitud de la IPO de unos 50.000 mill.\$⁽²⁵⁾, obligará posiblemente a que las acciones salgan a la venta simultáneamente en varios mercados de valores, uno de ellos el Tadawul All Share, la bolsa saudí, pero también en las bolsas de Londres, Nueva York y Hong-Kong. Desde el año 1980, Aramco ha venido siendo propiedad de los reyes saudís y jamás había hecho públicas sus cuentas. La IPO obligará, por lo tanto, a la compañía a realizar un ejercicio de transparencia, al tener que presentar periódicamente sus cuentas ante el regulador bursátil local.

Con la IPO de Aramco y con las demás privatizaciones se espera recaudar, quizá de manera optimista, unos 200.000 mill.\$, que serán depositados en el llamado Fondo Público de Inversiones (FPI) que se creó en 2016 a tal efecto. Dicho fondo recibirá además dos terceras partes de las reservas de divisas depositadas en SAMA. El dinero atesorado en el FPI será invertido dentro y fuera del país, con objeto de diversificar las rentas al margen del petróleo. La gestión del nuevo fondo correrá a cargo del nuevo Gobernador de la SAMA, Ahmed Alkholifey, nombrado por el hijo del rey en 2016.

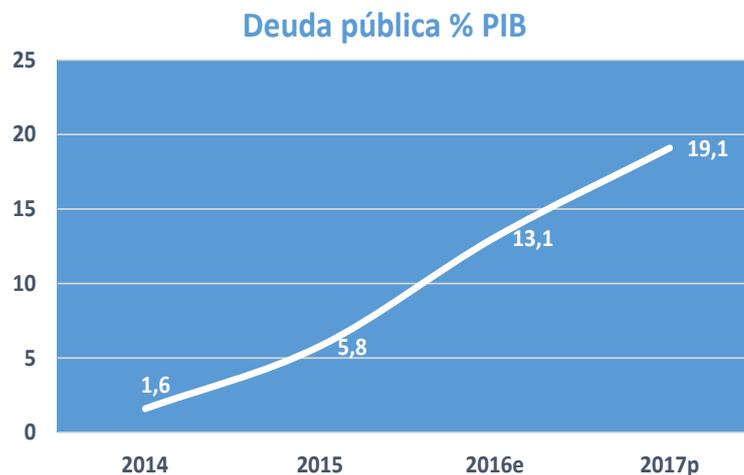
Cuentas públicas en % PIB



Fuente: IIF

- (23) Las autoridades han empezado por vender una participación del aeropuerto internacional Rey Khalid de Riad. De la participación, sólo se ha dicho que es "minoritaria" y no se ha dado información del importe de la venta. El pasado mes de abril se adjudicó al grupo de Singapur Changi Airport la gestión operativa del aeropuerto internacional Rey Abdulaziz de Jeddah, el mayor del país.
- (24) Los medios independientes aplican la valoración más baja (que en algunos casos se sitúa en no más de 500.000 mill.\$) y los saudís, la más alta. 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. Lógicamente, el aumento de los precios internacionales del crudo incrementa el valor de la compañía.
- (25) Hasta ahora, la mayor IPO jamás realizada había sido la del grupo chino Alibaba en 2014, por 25.000 mill.\$.

Las autoridades están diversificando los instrumentos de **financiación del déficit público**. Además de los ingresos procedentes de las privatizaciones, se está recurriendo a las emisiones de bonos, tanto nacionales como, cada vez con mayor frecuencia, internacionales, para así aprovechar los bajísimos tipos de interés internacionales todavía vigentes⁽²⁶⁾. En cambio, está disminuyendo el recurso a la retirada de depósitos gubernamentales en la SAMA, que fue la principal vía de financiación en 2015-16, o banco central. Este cambio en la estrategia de financiación del déficit público se ha traducido, como más adelante se comenta, en una ralentización en el ritmo de disminución de las reservas de divisas. También está dando lugar a un rápido crecimiento de la **deuda pública**, que ha pasado del 1,6% del PIB hace tres años a un 19,1% del PIB en 2017, y, según las previsiones, a un 23,6% de esa magnitud en 2018. Sin embargo, a pesar de su rápido crecimiento el nivel de endeudamiento sigue siendo todavía envidiablemente bajo. En 2015, la totalidad de la deuda pública era interna. Sin embargo, y debido a las mencionadas emisiones internacionales de bonos, el porcentaje de deuda pública denominada en divisas está creciendo de manera rápida, equivaliendo en 2017 al 37,1% de la deuda total y se prevé que aumente a un 39,4% en 2018.



Fuente: IIF

Arabia Saudí tiene categoría de Grado de Inversión para las tres principales agencias de “rating”. Estas últimas, sin embargo, degradaron la calificación crediticia del país entre finales de 2015 y principios de 2016 como reacción ante el fuerte aumento del déficit y de la deuda pública y a la rápida caída del nivel de reservas. A lo largo de 2017 no se han producido variaciones en el “rating” del reino saudí, que en estos momentos es peor que el de EAU y Kuwait.

(26) Desde que, a finales de 2016, lanzara su primera emisión de Eurobonos (de 10.000 mill.\$), Arabia Saudí se está convirtiendo en una asidua en el recurso a este tipo de financiación. A lo largo de 2017 se han realizado emisiones internacionales de bonos (convencionales y Sukuk) por un total de 17.500 mill.\$ y las autoridades tienen intención de efectuar otras tantas, por un importe de 15.000 mill.\$, en el primer trimestre de 2018. Obviamente, los costes de financiación, tanto para emisores públicos como privados, aumentarán gradualmente, en línea con los tipos de interés de la Reserva Federal de los EEUU. Ésta última subió por última vez su tipo de referencia a mediados de diciembre de 2017 en un cuartillo, situándolo en una horquilla del 1,25%-1,50%, en lo que ha sido la tercera subida de tipos a lo largo de este año. Los expertos anticipan tres nuevas subidas de tipos a cargo de la Fed en 2018.

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

Fuente: Countryeconomy

Las agencias de calificación valoran positivamente la gran solvencia del país, cuyo nivel de reservas -como más adelante se verá- sigue siendo muy voluminoso a pesar de las retiradas de depósitos gubernamentales en la SAMA. Otros aspectos que se valoran positivamente son la baja deuda pública y el hecho de que el propio príncipe heredero sea el principal impulsor de las reformas de apertura económica, lo que reduce el riesgo de que se abandonen a medio camino.

Otro aspecto a destacar positivamente es la saneada situación de los bancos. El **sector bancario** es sólido, está bien capitalizado (el ratio de adecuación del capital es elevado, del 18%) y cuenta con un porcentaje de créditos de mala calidad muy bajo (2% de los activos totales). Además, y como ya se ha comentado, la situación liquidez ha mejorado mucho desde que el gobierno regularizara a finales de 2016 los atrasos con los contratistas y desde que se ha empezado a reducir el recurso a la deuda pública doméstica y a la retirada de depósitos en el banco central para financiar el déficit público.

El plan “**Visión 2030**”, al que en tantas ocasiones se ha hecho referencia, fue presentado por MBS en abril de 2016 ante los medios internacionales, y recoge las líneas maestras de actuación para preparar al país para un horizonte sin petróleo. Además de los objetivos de índole fiscal y en materia de privatizaciones ya comentados, el plan pretende elevar el peso del sector privado en el conjunto de la economía, desarrollando nuevas áreas económicas -cultura, ocio, turismo-, actualmente poco explotadas. De ahí la reciente autorización del cinematógrafo y la eliminación de la separación de sexos en piscinas y playas de las zonas turísticas. La participación del sector privado en el PIB, actualmente de un 45%, quiere elevarse con estas medidas al 60% en 2020. En relación con lo anterior, se quiere fomentar la creación de PyMEs, cuya contribución al PIB, actualmente del 20%, se quiere elevar al 70% en 2020, un objetivo a todas luces poco realista.

Cuando tuvo lugar la presentación del plan, hace ya más de un año, se le criticó por ser demasiado ambicioso y también por la escasa concreción de alguna de sus propuestas, como la de la creación, prácticamente de la nada, de un “holding” militar-industrial para fabricar localmente armamento y reducir en el futuro la factura importadora en este campo.

Pero, sin duda, donde más tendrá que esforzarse Arabia Saudí para poder realizar unos cambios tan profundos es en mejorar el entorno de negocios y la generación de confianza. En el **Informe “Doing Business” elaborado por el Banco Mundial para el año 2018**, Arabia Saudí aparece en el puesto 92 sobre un total de 190 países, lo que supone una mejora de sólo dos puestos con respecto a la clasificación de 2017, ejercicio en el que a su vez había empeorado en 12 puestos con respecto a 2016 (puesto 82). De entre los miembros del CCG, Arabia es el segundo peor clasificado tras Kuwait (puesto 96), y se encuentra a una enorme distancia del mejor, los EAU (puesto 21). Arabia Saudí sigue puntuando mal en campos como “creación de una empresa”,

“cumplimiento de los contratos” y “resolución de insolvencias”; en tanto que ha empeorado con respecto al año pasado en “comercio transfronterizo”. Otros aspectos en los que existe amplio campo de mejoría son “eficiencia del mercado laboral” y “educación”.

Por otro lado, las detenciones del pasado 5 de noviembre en el marco de una dudosa campaña contra la corrupción, la agresiva política exterior de MBS y la creciente amenaza que, para la integridad de las grandes urbes saudíes y de sus instalaciones vitales (refinerías, fábricas, depósitos de combustible, presas, etc.), suponen los misiles de largo alcance hutíes, están empezando a provocar una cierta intranquilidad en medios inversores. Estos últimos temen también que la excesiva acumulación de poder en manos del príncipe heredero, y la ya casi total ausencia de contrapesos en el seno de la familia real, pueda dar lugar a comportamientos y a decisiones arbitrarias en el futuro. En la semana del 5 al 12 de noviembre, la bolsa saudí experimentó una salida de capitales de 580 mill.\$ procedentes de inversores minoristas, que fue contrarrestada por compras a cargo de inversores institucionales saudíes, lo que hizo pensar en una intervención pública en el mercado para evitar caídas excesivas⁽²⁷⁾.

4. SECTOR EXTERIOR

LA RECUPERACIÓN DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO HACEN POSIBLE UNA MEJORÍA DE LA CUENTA CORRIENTE

- El voluminoso déficit por cuenta corriente registrado en 2015 se redujo sensiblemente en 2016, gracias a la compresión de las importaciones. En 2017, a falta de datos definitivos, se estima que el déficit por cuenta corriente prácticamente haya desaparecido gracias a la recuperación de los precios del petróleo y, con ello, de los ingresos por exportación.
- Aunque las reservas de divisas han seguido reduciéndose, lo han hecho a un menor ritmo que en años anteriores. 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. Estas últimas representan en torno al 80% de las totales. Además, las exportaciones no petrolíferas están también poco diversificadas al estar compuestas en su mayor parte por productos petroquímicos. Esta concentración de las ventas exteriores en el crudo y sus derivados hace a Arabia Saudí muy vulnerable a las oscilaciones de los precios internacionales de esta materia prima.

En 2015, el precio medio del petróleo tipo “Brent” fue de 52,4 \$/b, un 47% inferior al del año anterior. Como consecuencia, los ingresos por exportación cayeron un 41% y el déficit por cuenta corriente se situó en un elevado 8,7% del PIB (cuando apenas tres años antes se había registrado un superávit por cuenta corriente del 22% del PIB).

(27) La acción que más cayó fue la de la cotizada Kingdom Holding, la mayor constructora del reino, propiedad del príncipe Alwaleed, el magnate detenido en la redada anti-corrupción.

En 2016, el precio medio del “Brent” fue todavía más bajo, (44,05 \$/b), y los ingresos por exportación, de 182.332 mill.\$, cayeron un 10%. Sin embargo, las importaciones registraron una caída mucho más intensa, del 22% (123.948 mill.\$), que estuvo directamente relacionada con la cancelación de proyectos de infraestructuras “no esenciales” que el gobierno llevó a cabo para comprimir el gasto público⁽²⁸⁾. Como consecuencia, el saldo de la balanza comercial (que en Arabia Saudí es tradicionalmente superavitario) mejoró y el déficit por cuenta corriente se redujo a un 4,3% del PIB.

En los once primeros meses de 2017, el precio medio del barril de “Brent” ha sido de 53,32 \$/b. En consecuencia, y a falta todavía de datos definitivos, se estima que el déficit por cuenta corriente en 2017 habrá seguido reduciéndose, y se habrá situado en torno a un reducido 0,3% del PIB.



Fuente: IIF

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.

En cuanto a la balanza financiera, la inversión directa extranjera ha sido significativa, sobre todo entre 2007 y 2010, cuando superó 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 2016 fueron sólo de 7.453 mill.\$.

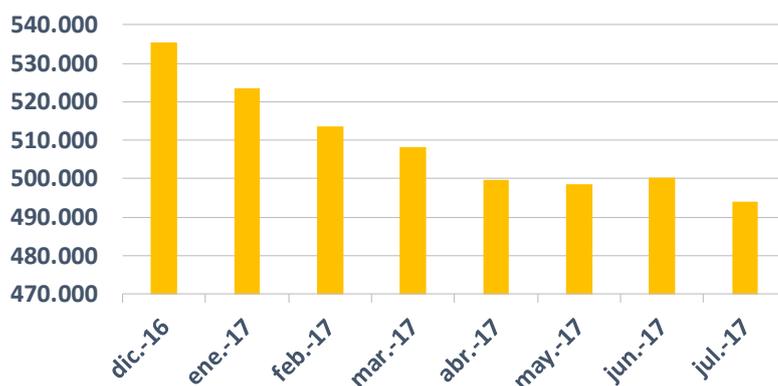
Dicho descenso obedece a la finalización de varios grandes proyectos y a que se está próximo a alcanzar la plena capacidad en los sectores petroquímico y de hidrocarburos. Se está recurriendo cada vez más a esquemas del tipo PPP (*Public-Private Partnership*) en la construcción y puesta en marcha de infraestructuras, refinerías y otros proyectos industriales. En 2016, además, la inversión directa neta fue negativa (-906 mill.\$) debido a la voluminosa inversión directa saudí en el exterior.

(28) En Arabia Saudí, dada la escasa diversificación productiva y la gran dependencia de las importaciones, la demanda de bienes de capital y de materias primas está muy influenciada por la política fiscal. Si ésta es expansiva, las importaciones tienden a aumentar bastante, y viceversa. De ahí que no exista ningún interés en romper con el “peg” que vincula al rial al dólar a un tipo de cambio fijo.

La inversión en cartera, tradicionalmente muy pequeña, ha aumentado mucho desde que en 2016 Arabia Saudí empezara a llevar a cabo emisiones de bonos en el exterior (como ya se ha dicho, a finales de ese año, lanzó su primera emisión de Eurobonos). Por lo que se refiere a la renta variable, las autoridades adoptaron en septiembre de 2016 unos cambios regulatorios⁽²⁹⁾ con el fin de abrir la bolsa saudí, la de mayor capitalización de Oriente Medio, pero también tradicionalmente una de las más herméticas del mundo, a los inversores extranjeros. En estos momentos, éstos últimos apenas detentan un 5% de la capitalización total del índice Tadawul. Sin embargo, las autoridades saudíes confían en que su país acabará siendo incluido en 2018 en el Índice MSCI de Mercados Emergentes⁽³⁰⁾, lo que aumentaría muchísimo el interés de los inversores extranjeros en la renta variable saudí, hasta el punto que, según algunos cálculos, el índice Tadawul podría recibir entradas de capital estimadas en 9.000 mill.\$ y situarse entre los diez principales mercados emergentes.

En 2015 el ritmo de disminución del nivel de reservas de divisas fue muy elevado, casi 10.000 mill.\$ al mes en algunos periodos. Posteriormente, sobre todo en 2017, esa pérdida se desaceleró, desde que, como ya se ha indicado, se empezó a recurrir con mayor frecuencia a las emisiones internacionales de bonos y a los ingresos por privatizaciones para financiar sus desequilibrios fiscales. A finales de julio de 2017, las reservas de divisas en poder de la SAMA ascendían a 494.117 mill.\$, una cifra que equivale a dos años y cuatro meses de importaciones de bienes y servicios. Así pues, las reservas siguen siendo enormes y la solvencia externa del país está fuera de toda duda. Como ya se ha dicho, se prevé que dos terceras partes de estas reservas vayan a parar al ya citado Fondo Público de Inversiones, dejando de estar gestionadas por la SAMA (banco central). Arabia Saudí, además, tiene una posición internacional inversora neta positiva con el resto del mundo gracias a sus voluminosas inversiones en el exterior.

Reservas de divisas (mill.\$)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

- (29) Las medidas de apertura aprobadas en septiembre de 2016 incluyeron, 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. Desde enero de 2017, los inversores no residentes cualificados pueden tomar parte en una IPO.
- (30) En junio de 2017, Arabia Saudí fue incluida en una “watch list”, lo que constituye el paso previo para ser más tarde incorporada al índice MSCI.

DEUDA EXTERNA

Arabia Saudí es un **país poco endeudado**. En 2016 la **deuda externa**, de 132.896 mill.\$, equivalía sólo a un 20,8% del PIB y a un 60% de las exportaciones de bienes y servicios, siendo ambos ratios 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 2016 registró un crecimiento del 32% en términos absolutos y en 2017 se prevé que lo haga un 16%. 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 34% de la total. Aproximadamente el 88% está contraída con los bancos comerciales, si bien desde el año 2016 está aumentando bastante la presencia de los 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 4% de los ingresos corrientes externos.

5. CONCLUSIONES

- Tras las detenciones del pasado 5 de noviembre, en el marco de una dudosa campaña contra la corrupción, el príncipe heredero acumula un poder omnímodo, lo que le está permitiendo llevar a cabo unas reformas esenciales que el país necesita para hacer frente a un futuro sin petróleo.
- Sin embargo, esa misma acumulación de poder y su agresiva política exterior, buscando la confrontación con Irán en terceros países, y la creciente amenaza que suponen los misiles de largo alcance hutíes, generan cierta inquietud entre los inversores. Las autoridades deberán mejorar el entorno de negocios como primer paso para atraer inversión y diversificar la economía.
- El éxito del acuerdo de recorte de la producción firmado el año pasado entre productores OPEP y de fuera del cártel, prorrogado recientemente hasta finales de 2018, ha traído consigo un sustancial aumento de los precios del petróleo. Este hecho y las políticas de ajuste aplicadas por las autoridades han permitido reducir sustancialmente el déficit público y el déficit por cuenta corriente de la balanza de pagos.
- La deuda pública y externa están aumentando a buen ritmo, en parte por la decisión de las autoridades de recurrir, fundamentalmente, a las emisiones internacionales de bonos para financiar el déficit público. Sin embargo, la solvencia del país es indudable: sus reservas de divisas financian 28 meses de importaciones y mantiene una posición inversora internacional neta positiva. Arabia Saudí es, además, grado de inversión para las tres principales agencias de calificación.