

# INFORME RIESGO PAÍS

# EMIRATOS ÁRABES

# UNIDOS

*Madrid: 23 de abril de 2019*



**Una Federación peculiar.** Los Emiratos Árabes Unidos (EAU) son una Federación de siete Emiratos. Los dos más importantes, Abu Dhabi y Dubai, representan conjuntamente el 90% del PIB federal. Abu Dhabi concentra la casi totalidad de la riqueza petrolífera de la Federación, pero Dubai presenta una economía más diversificada, aunque se observa un cierto agotamiento del modelo económico seguido en los últimos lustros, que se refleja en la salida del Emirato de algunas empresas multinacionales, para situar sus sedes en destinos más baratos de la región, y en la caída de los precios inmobiliarios.

**Los EAU, una "isla de estabilidad" en una región muy conflictiva.** La aceptación popular de las familias reinantes es elevada y la disidencia está severamente perseguida.

**Política exterior:** El papel más pasivo de EEUU en Oriente Medio ha obligado a los EAU a una política exterior más proactiva, llegando incluso a intervenir militarmente en terceros países para defender sus intereses. Alineamiento pleno con Arabia Saudí en cuestiones como los bombardeos de Yemen o el bloqueo a Qatar. Todo ello podría incrementar el riesgo interno de atentados yihadistas.

**Los EAU se suman al acuerdo de reducción de la producción de crudo** concluido en diciembre de 2018 entre los países OPEP y 11 productores de fuera del cártel.

**Ligera recuperación del crecimiento económico en 2018.** El PIB creció un 1,7% (en 2017, sólo un 0,8%) gracias a la contribución positiva del sector de los hidrocarburos como consecuencia de la recuperación de los precios internacionales del crudo. Ello permitió una política fiscal más expansiva, que se está manteniendo también en 2019. Ligera retracción del consumo privado por el alza del precio de los carburantes y por la entrada en vigor del IVA (5%) en enero de 2018. Ligero aumento de la inflación por esta causa.

**Sector público.** Aumento del gasto público en 2018 y 2019. Pese a ello, vuelta al superávit fiscal en ambos ejercicios gracias al aumento de los ingresos procedentes del petróleo y de los no petrolíferos.

**Sector exterior.** Pese a la importancia del petróleo, las exportaciones diferentes de los hidrocarburos (fundamentalmente re-exportaciones) son más del 60% de las totales, lo que da idea de la creciente diversificación. Aumento del superávit corriente en 2018, vinculado a la recuperación de los precios del petróleo.

**Deuda externa y posición de solvencia.** Deuda externa elevada en términos absolutos. Sin embargo, se ha moderado en proporción a los ingresos corrientes de balanza de pagos, debido al aumento de los ingresos procedentes de hidrocarburos. No obstante, la deuda queda empujada ante la formidable acumulación de capital en los fondos soberanos, especialmente ADIA (Abu Dhabi Investment Authority).

## 1. MARCO POLÍTICO: UNA FEDERACIÓN PECULIAR

- ➔ **Federación de siete Emiratos.** El liderazgo de Abu Dhabi, con gran diferencia el más rico de todos ellos, se intensificó tras la crisis de Dubai World acaecida hace ya ocho años.
- ➔ **Elevada estabilidad político-social** que, junto a su favorable clima de negocios, convierte a los EAU en un “safe haven” regional, en una zona del mundo con alto potencial de conflicto.
- ➔ **El programa de “emiratización”** para fomentar el empleo en el sector privado de ciudadanos autóctonos sigue en vigor. Sin embargo, tal y como está concebido, está destinado al fracaso.
- ➔ **El relativo desinterés de los EEUU** por la región está obligando a los EAU a adoptar una política exterior más asertiva, interviniendo militarmente en terceros países (Siria, Yemen) para proteger su seguridad interna, algo que nunca había hecho con anterioridad. Esta intervención en conflictos externos puede aumentar el riesgo de atentados yihadistas, especialmente en Dubai, con una amplia comunidad occidental.
- ➔ **Alineamiento con Arabia Saudí** en cuestiones como los bombardeos de Yemen y el bloqueo a Qatar.

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

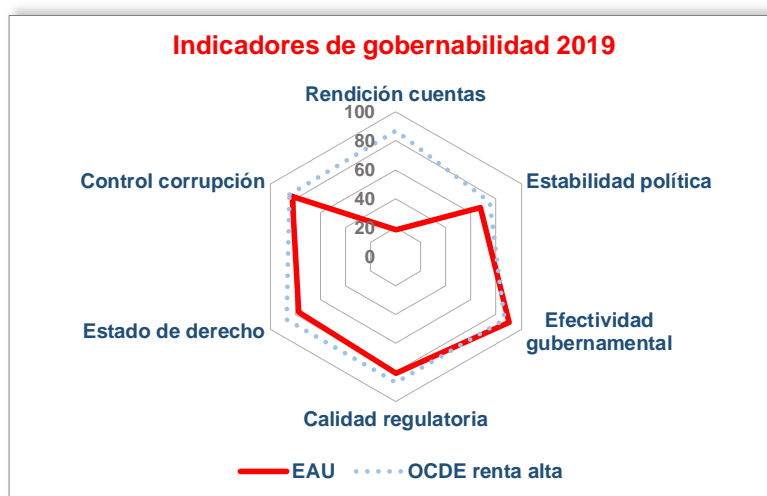
Los EAU son una Federación integrada por siete Emiratos, aunque los más importantes desde el punto de vista político y económico son, por este orden, Abu Dhabi y Dubai, que juntos aportan casi el 90% del PIB de la Federación<sup>(1)</sup>. Aunque cada uno está regido por su propio Emir, los principales mandatarios de la Federación son los Emires de Abu Dhabi y Dubai. El Jeque Mohamed bin Zayed al-Nahyan<sup>(2)</sup>, Emir de Abu Dhabi, es también el Presidente de los EAU y el líder del Consejo Supremo<sup>(3)</sup>, el principal órgano de gobierno de la Federación. Por su parte, el Emir de Dubai, el Jeque Mohammed bin Rashid al-Maktoum, ostenta el cargo de Vice-Presidente y de Primer Ministro de los EAU. Abu Dhabi tiene atribuida la política de defensa y las relaciones exteriores de la Federación; de hecho, Dubai disolvió sus FFAA a finales de los años noventa.

**El grado de autonomía de los Emiratos dentro de la Federación es elevado.** Abu Dhabi y Dubai cuentan cada uno con su propia Bolsa, emiten deuda por separado y siguen sus propias

- 
- (1) Los otros cinco son Sharjah, Ras-al Kaimah, Fujairah, Umm al-Qaiwan y Ajman. De ellos, sólo el primero tiene cierta importancia (7% del PIB, 17% de la población y 2,5% de la producción de crudo).
  - (2) En realidad el Emir de Abu Dhabi es Kalifa bin Zayed Al-Nahyan. Sin embargo, desde que en enero de 2014 sufriera un grave percance de salud ha ido poco a poco delegando atribuciones en su hermanastro pequeño y Príncipe heredero Mohamed, de 59 años, que ejerce de facto el poder en estos momentos. Kalifa bin Zayed, de 72 años, se encuentra prácticamente retirado de la vida pública.
  - (3) El Consejo Supremo está formado por los siete Emires. Para que una decisión salga adelante, tiene que ser aprobada necesariamente por los representantes de Abu Dhabi, Dubai y de tres de los cinco Emiratos restantes. La presidencia la ocupa siempre, por convención, el Emir de Abu Dhabi. El Consejo supremo nombra al Consejo de Ministros y a la mitad de los cuarenta miembros que integran el Consejo Federal Nacional, que es una especie de parlamento.

políticas económicas (aunque en este campo, Dubai ha ejercido tradicionalmente más influencia a nivel federal). En realidad, la política de los EAU se basa, en gran medida, en las relaciones personales y empresariales que existen entre los clanes familiares. Por eso, desde una perspectiva occidental, el poder se ejerce de forma poco transparente.

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



Fuente: Banco Mundial

Abu Dhabi atesora el 95% de las reservas de petróleo de la Federación, por lo que es el emirato más rico. Además, su influencia se incrementó desde que, a principios de 2010, tuviera que acudir al rescate de Dubai World con unos 20.000 mill.\$.

Por el contrario, la economía de Dubai está mucho más diversificada y abierta al exterior que la de Abu Dhabi, lo que le ha permitido capear mejor las épocas de precios bajos del petróleo. Sin embargo, también es más vulnerable a factores como una escalada de los riesgos geopolíticos en la región o una contracción de la economía iraní a causa de las sanciones estadounidenses.

POBLACIÓN	9,4 mill. habs.
RENTA PER CÁPITA	39.130 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	74.410 \$
EXTENSIÓN	83.600 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía absoluta
CORRUPCIÓN	23/180
DOING BUSINESS	11/190

Los EAU gozan de una gran estabilidad política, algo no habitual en la conflictiva zona geográfica en la que se encuentran ubicados, y la autoridad de las familias reinantes permanece indiscutida, al menos en público. Los EAU no vivieron episodios de inestabilidad durante las “Primaveras Árabes” porque usaron la riqueza petrolífera para “comprar” la paz social, al tiempo que ejercieron una fuerte represión sobre Al-Islah, un grupo local próximo a los Hermanos Musulmanes. Tampoco se han

producido protestas significativas en respuesta a las medidas de ajuste adoptadas a partir de 2015

para contrarrestar la caída de los precios del petróleo, a pesar de que todas ellas (introducción del IVA, tarifas sobre el agua corriente, eliminación de los subsidios sobre los combustibles y reducción de los que recaen sobre la luz) se aplicaron también a la población autóctona, que constituye sólo el 20% de la total y que hasta entonces prácticamente no pagaba impuestos y tenía todos estos gastos subsidiados casi al 100%.

El 80% aproximadamente de los habitantes de los EAU son extranjeros. Al regir el “ius sanguinis” (y no el “ius soli”), no pueden acceder a la nacionalidad, por lo que no tienen los mismos derechos en materia asistencial, educacional y sanitaria que los autóctonos y pueden ser expulsados fulminantemente del país si delinquen o, pasado un tiempo breve (un mes), si se quedan sin trabajo.

Para intentar reducir la dependencia de los trabajadores extranjeros, el gobierno de los EAU lleva ya unos años impulsando la “emiratización”, es decir, obligar a las empresas privadas a contar con una cierta cuota de nacionales en sus plantillas. La “emiratización”, sin embargo, tiene muchas probabilidades de fracasar, primero porque los sueldos en la función pública -en la que sólo pueden emplearse los nacionales- son elevados y las autoridades no tienen intención de recortarlos, lo cual desincentiva la búsqueda de empleo en el sector privado por parte de los nativos. En segundo término, el nivel de cualificación y de implicación de los foráneos es muy superior al de los locales y así lo reconocen las empresas privadas. El entorno de negocios en los EAU es en general bastante favorable, tal y como queda reflejado en la muy buena clasificación del país (11/190) en el índice Doing Business de 2019. Sin embargo, la “emiratización” es el aspecto peor valorado por los inversores y empresarios privados, nacionales y extranjeros.

## RELACIONES EXTERIORES

---

Los EAU se encuentran situados en el estrecho de Ormuz, una zona turbulenta pero de gran importancia estratégica, ya que por él transitan el 40% de las exportaciones mundiales de crudo. Sin embargo, los Emiratos han sido siempre considerados como un ejemplo de estabilidad (“safe haven”), algo a lo que ayuda, además de su riqueza, su uniformidad religiosa (sunita), lo que hace que no haya minorías de otras ramas del islam (como sí ocurre en Arabia Saudí). Sin embargo, el creciente retraimiento por parte de los EEUU respecto de los asuntos de Oriente Medio y el alineamiento total de los EAU en política exterior con Arabia Saudí están obligando al país a llevar a cabo una política de defensa mucho más proactiva que antiguamente (como también le ocurre a la propia Arabia Saudí) para tratar de desactivar aquellas amenazas potenciales que puedan poner en peligro su seguridad interna. El alineamiento de su política exterior con Arabia Saudí, ha obligado a los EAU a participar en los bombardeos en el Yemen contra la guerrilla chiíta hutí, así como, desde julio de 2017, a tomar parte en el bloqueo a Qatar, en el que también participan la propia Arabia Saudí, Bahrein y Egipto. El bloqueo, por tierra, mar y aire además de diplomático, ha perjudicado a los EAU desde el punto de vista económico, ya que los residentes catarís, mayoritariamente establecidos en Dubai, se vieron obligados a liquidar todos sus activos en la Federación prácticamente de un día para otro. Sin embargo, el bloqueo no ha interrumpido las exportaciones de gas natural catarís hacia los EAU a través del gasoducto Dolphin. Las

autoridades de Doha (y se supone que también las de los EAU) tienen intención de respetar el contrato de suministro, que en principio se extiende hasta el año 2032. En 2018, los EAU importaron de Qatar cerca de 2 millones de pies<sup>3</sup>/diarios<sup>(4)</sup>, aproximadamente el 30% de sus necesidades energéticas.

Los EAU han tomado partido en el conflicto libio por Jalifa Haftar, el “general rebelde” que, al mando de su ejército de mercenarios (bautizado como “Ejército Nacional Libio”) inició el pasado cinco de abril una ofensiva sobre Trípoli con el fin de derrocar al gobierno del Primer Ministro Fayed al-Sarra, reconocido por la ONU y por una mayoría de países occidentales. Los EAU están acompañados en su apoyo a Haftar por Rusia, Egipto y, dentro de la UE, por Francia, quienes ven en este “señor de la guerra” un bastión contra el terrorismo islamista. Haftar controla en estos momentos el este y el sur de Libia, donde radican algunos de los principales puertos de exportación de crudo (Zueitina, Es Sider, Ras Lanuf, Bengasi, Marsa el Brega) y el principal yacimiento petrolífero del país (El Sharara, situado al sur). Si consiguiera hacerse con el control de Trípoli y de la ciudad costera de Zawiya (que, situada a 50 kilómetros de la capital, alberga la principal refinería y la principal terminal de exportación de petróleo al oeste del país) controlaría toda la industria de hidrocarburos. Sin embargo, en ausencia de mediación internacional, la batalla por Trípoli va a ser, muy probablemente, dura, larga y de resultado incierto.

Hasta la fecha, los EAU no han sufrido ningún atentado terrorista de envergadura, más allá de algún hecho aislado cometido por algún “lobo solitario”. Sin embargo, las operaciones llevadas a cabo en Siria contra el EI -cuya derrota militar quedó oficialmente certificada el pasado mes de marzo- y los bombardeos en el Yemen contra un movimiento chiíta pueden colocar a los EAU en el punto de mira de alguno de estos grupos, especialmente en Dubai, donde reside una nutrida comunidad occidental. El riesgo de atentado no se puede minimizar y, de hecho, las autoridades han desmantelado algunas células yihadistas en los últimos meses.

Los EEUU cuentan con dos bases aéreas (en Abu Dhabi y Fujairah, y una base naval en el puerto de Jebel Ali de Dubai) en los EAU, con quienes colaboran estrechamente en materia de seguridad. Sin embargo, la decisión de la actual Administración estadounidense de retirarse del acuerdo nuclear con Irán y de volver a la política de sanciones puede, de manera indirecta, perjudicar económicamente a su aliado. Se estima que la reimposición de sanciones a Irán podría restar entre medio y un punto porcentual del PIB al crecimiento de los EAU en el periodo 2019-21, y Dubai -donde vive una numerosa comunidad iraní- está siendo el Emirato más perjudicado, ya que Irán era el primer cliente de las re-exportaciones procedentes de sus Zonas Francas<sup>(5)</sup>. Se da la circunstancia de que entre Irán y los EAU existe desde 1971 una disputa territorial no cerrada, ya que los EAU reivindican la soberanía sobre tres islas ocupadas ese año por los iraníes, lo que da

---

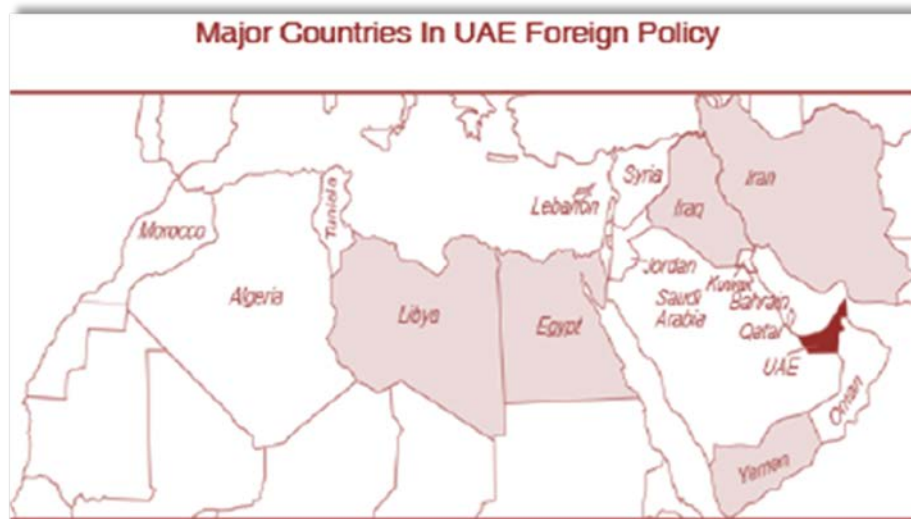
(4) 1 pie cúbico es igual a 0,0283168 m3.

(5) Dubai vendía a Irán fundamentalmente plásticos, electrónica, maquinaria y productos químicos. El descenso de las re-exportaciones a causa de las sanciones se está traduciendo en un descenso de la actividad en el puerto de Jebel Ali. Se calcula que a mediados de 2018 el comercio entre EAU e Irán se había reducido a la cuarta parte, y con seguridad habrá continuado disminuyendo. También se han cerrado numerosos negocios de iraníes.



lugar a episodios puntuales de tensión<sup>(6)</sup>. La sensibilidad hacia Irán varía mucho entre Dubai y Abu Dhabi. Este último ve en la República Islámica -la gran potencia chiíta regional- una amenaza potencial de grueso calibre con ramificaciones en Yemen y Siria y está mucho más próximo de la línea de dureza adoptada por los EEUU y Arabia Saudí. Aunque la fortaleza de los lazos comerciales bilaterales reduce la hipotética posibilidad de un conflicto armado entre ambas naciones, el hecho es que EAU está respetando las sanciones estadounidenses lo que, al margen de la reducción del comercio, se está traduciendo en cierre de comercios y otros negocios y emigración de nacionales iraníes.

Las relaciones con Arabia Saudí son buenas o muy buenas a nivel de las monarquías reinantes, y, como ya se ha visto, los EAU se han alineado con los saudíes en cuestiones como el bloqueo a Qatar o los bombardeos sobre las posiciones hutíes en el Yemen. Sin embargo, existe entre ambas naciones un contencioso territorial no resuelto en la frontera occidental que periódicamente resucita, generando tensiones y ocasionalmente, como ocurrió en marzo de 2010, escaramuzas navales con intercambio de disparos.



Fuente: BMI Research

(6) Las autoridades de los Emiratos gustan de comparar la "ocupación" iraní de los islotes con la de la franja de Gaza por Israel.

## 2. PESE A LA DIVERSIFICACIÓN ECONÓMICA, EL PETRÓLEO SIGUE SIENDO VITAL

- ➔ Los EAU son, tras Arabia Saudí, la segunda economía del CCG y su renta per cápita se compara con la de los países más ricos de la OCDE.
- ➔ Formidable riqueza petrolera. Los EAU apoyan plenamente la nueva política de la OPEP de recortar la producción para elevar los precios del crudo.
- ➔ La economía de los EAU es menos dependiente del petróleo que la de otros grandes productores gracias a su mayor diversificación, en la que juega un papel clave el Emirato de Dubai.

Con un PIB de 434.000 mill.\$ en 2018, la economía de los EAU es, tras la de Arabia Saudí, la segunda de entre las de los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG). Su renta per cápita, de 39.130 \$ en 2017, es propia de un país de renta alta y sólo es superada por la de Qatar entre los países miembros del CCG.

En 2018 los EAU fueron el séptimo país del mundo por el tamaño de sus reservas de crudo, estimadas en 98.000 millones de barriles que, al actual ritmo de producción, no se agotarán hasta dentro de casi un siglo. Los costes de extracción son muy bajos. En 2018 la producción de crudo fue de 3,79 mill. b/d, haciendo de los Emiratos el séptimo productor y el cuarto exportador mundial. El 95% de las reservas de petróleo de la Federación se encuentran en el Emirato de Abu Dhabi. Hay que señalar que el petróleo exportado por los EAU cotiza en los mercados unos dólares por debajo del de tipo Brent. **Los EAU cuentan también con unas importantes reservas de gas, las séptimas del mundo**, estimadas en 215 billones (españoles) de pies cúbicos. Sin embargo, el rápido aumento del consumo (la generación de electricidad se obtiene casi totalmente del gas), ha **convertido a los Emiratos en importadores netos desde el año 2008**, forzándoles además a desarrollar fuentes de energía alternativas como la solar y la nuclear (está programada la construcción de cuatro reactores nucleares).

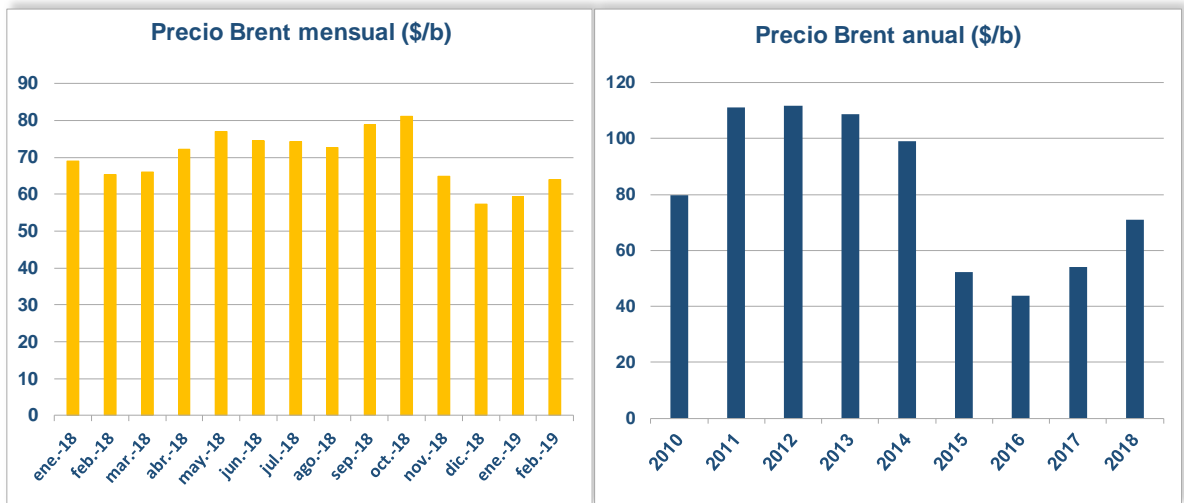
El pasado uno de enero de 2019, la alianza de 24 países productores de petróleo conocida como OPEP+ acordó recortar la producción de petróleo en 1,2 millones de barriles diarios durante los seis meses siguientes. Dependiendo de cómo evolucionen los precios del crudo, en la próxima “cumbre” de la OPEP, que tendrá lugar a principios de junio, se decidirá si dichos recortes se prorrogan o no por seis meses adicionales (hasta diciembre de 2019). La alianza OPEP+ (que lleva aplicando restricciones sobre la producción desde noviembre de 2016) está integrada por once de los 14 miembros de la OPEP (todos menos Venezuela, Libia e Irán) y 12 productores de fuera del cártel, entre ellos Rusia, y generan en torno al 60% de la producción mundial, por lo que tienen bastante capacidad de influencia en el mercado.

Gracias al elevado grado de cumplimiento de los recortes, por un lado, y a las disrupciones en la producción de Libia, Irán y Venezuela, por otro, el precio del petróleo ha aumentado más de un 40% en los primeros meses de 2019 (concretamente, el barril de “Brent”, actualmente en torno a 70 \$/b, ha subido más de once dólares con respecto al mínimo alcanzado en diciembre de 2018).



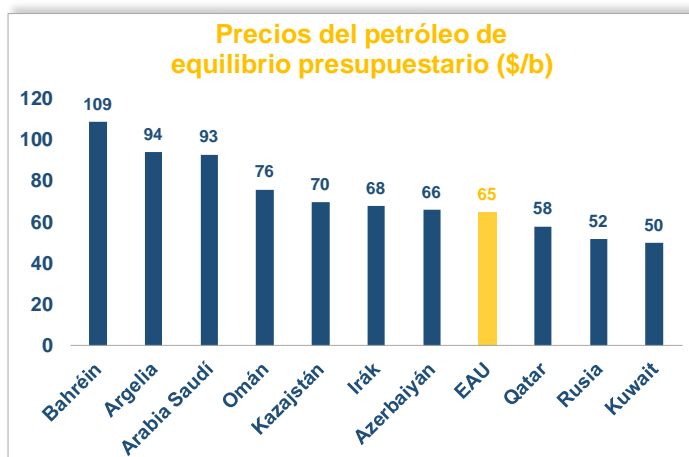
El precio del barril de crudo con el que los EAU equilibran sus presupuestos es de 65 \$/b, por lo que el actual conviene perfectamente a sus intereses. Aun así, los Emiratos son partidarios de extender los recortes por lo menos hasta finales de 2019, coincidiendo en este punto con Arabia Saudí. Los principales factores que presionan a la baja la cotización del petróleo son el elevado nivel de los inventarios de crudo en EEUU, la amenaza de desaceleración económica mundial (el FMI, en su último WEO publicado este mes de abril, ha señalado que el crecimiento económico mundial previsto para 2019 será el más bajo de los últimos diez años) y las dudas acerca de que Rusia (con un precio de equilibrio presupuestario muy bajo, de sólo 52 \$/b) vaya a querer mantener los recortes en la producción durante el segundo semestre de este año.

A juicio de los analistas, un precio del barril con el que productores y consumidores podrían sentirse cómodos estaría en torno a los 70 \$/b. Un precio más alto, además de contribuir a acentuar la desaceleración económica mundial y, con ello, a reducir el consumo de crudo, podría desencadenar una afluencia masiva de petróleo procedente de los productores no convencionales estadounidenses, cuyo coste de producción se sitúa entre los 46-50 \$/b.



Fuente: US Energy Information Administration

Los EAU han reducido la participación de los hidrocarburos en el PIB al 34% (En Qatar, Kuwait y Arabia Saudí esos porcentajes superan el 50%). Esa mayor diversificación económica hace que sean menos vulnerables que otros grandes exportadores de crudo a una caída de los precios internacionales.



Fuente: US Energy Information Administration

### DUBAI: UN EJEMPLO DE DIVERSIFICACIÓN ECONÓMICA

Si la economía de los EAU es la que tiene un mayor grado de diversificación de todos los países que integran el CCG, es sobre todo gracias a la aportación de **Dubai**, el segundo Emirato más importante de la Federación, tanto por el tamaño de su PIB (27% del federal) como por su población. La peculiar estructura federal de los EAU permite a Dubai, como ya se ha dicho, contar con su propio mercado de valores -el DFM General Index-, seguir su propia política económica e, incluso, emitir su propia deuda.

Emirato	% PIB	% Población	% Superficie	% Produc. crudo
Abu Dhabi	63%	34%	87%	91%
<b>Dubai</b>	<b>27%</b>	<b>35%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>
Resto	10%	31%	8%	3%
<b>TOTAL</b>	<b>434.000 mill.\$</b>	<b>9,4 mill.hab.</b>	<b>83.600 km<sup>2</sup></b>	<b>3,79 mill.b/d</b>

El práctico agotamiento de sus recursos petrolíferos ha obligado a Dubai a diversificar su economía, y le ha llevado a convertirse en un **centro regional (“hub”) de primer orden de las comunicaciones y del comercio**. Para ello, se ha dotado de **las mejores infraestructuras físicas y de transporte de todo el Golfo**. Su aeropuerto (Dubai International) es ya el de mayor tráfico de pasajeros del mundo. También destacan los puertos de mercancías de Port Rashid y Jabel Alí, este último el más eficiente y de mayor tamaño de la región, desde donde se canalizan hacia Oriente Medio y Asia las re-exportaciones. En esta estrategia de diversificación, las **Zonas Francas (Free Trade Zones) juegan un papel esencial**, ya que albergan a más de 17.000 empresas, con unas inversiones totales superiores a 21.000 mill.\$.

Dubai es el Emirato que más Zonas Francas tiene, siendo la más importante la de Jebel Ali (JAFZA), próxima al citado macro-puerto de mercancías del mismo nombre, que cuenta con 6.000 empresas. Muchas de estas Zonas Francas agrupan a las empresas por tipo de actividad, como la TECOM (Telecomunicaciones, Electrónica, Comercio y Media) o la Dubai Health Care City (que agrupa a empresas especializadas en la fabricación de productos y servicios médicos). Las empresas establecidas en las Zonas Francas gozan de importantes ventajas: están exentas del impuesto de sociedades y del pago de aranceles sobre las importaciones de equipos y otros inputs y, además, los inversores pueden tener hasta el 100% de la propiedad de la empresa (no están obligados a crear una “joint-venture” con un socio local).

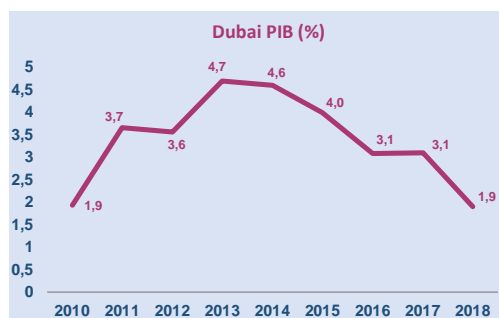
El **1 de enero de 2019** entró en vigor a nivel federal una nueva y muy esperada **Ley de Inversiones** que permite a los extranjeros ser propietarios del 100% de empresas radicadas fuera de las Zonas Francas. Dicha ley sustituye a una que, además de exigir contar con un socio local, impedía tener el control de más del 49% del capital. Otra norma a destacar es la vigente **Ley de Quiebras**, aprobada en 2016.

Otros sectores muy importantes en la economía dubaití son el **turismo** y la **construcción**. Con respecto al primero, Dubai es, con gran diferencia, el primer destino turístico de entre los siete Emiratos que componen la Federación. En 2018 visitaron Dubai 18,5 millones de turistas y las autoridades confían que esa cifra se eleve a 25 millones en 2020, el año en el que tendrá lugar la Exposición Universal, la primera en organizarse en Oriente Medio. Sin embargo, existen factores que pueden perjudicar la evolución futura del sector. El dirham está ligado al dólar a un tipo de cambio fijo (3,67 D/1 \$), apreciándose cuando lo hace el billete verde. En estos momentos, la fortaleza del dólar y la introducción de un IVA del 5% a partir del pasado uno de enero de 2018 están afectando negativamente al flujo de turistas y al gasto medio de éstos. Además, el embargo a Qatar se ha traducido en la práctica desaparición de los visitantes de esa nacionalidad, lo que está perjudicando mucho al turismo de gama alta. Por último, desde que hace tres años el gobierno empezara a introducir medidas de ajuste fiscal para hacer frente a la caída de los precios del petróleo (subidas de tasas, aumento de las tarifas del agua y de la luz, subida de los precios de las gasolinas y la ya citada introducción del IVA), varias multinacionales han empezado a trasladar a sus plantillas hacia países vecinos para reducir costes, dando lugar a un descenso del número de trabajadores expatriados occidentales. Por último -y aunque no sea el caso en este momento- el turismo también es sensible a una evolución a la baja de los precios de crudo, ya que ello provoca un deterioro de la situación económica en los demás países del CCG y con ello un descenso en el número de visitantes de estos países. Todo ello está obligando a las autoridades del Emirato a apostar cada vez más por el turismo asiático<sup>(1)</sup>.

El sector de la construcción/inmobiliario es importantísimo para Dubai, ya que genera en torno a un 25%-30% del PIB. En estos momentos el principal motor del sector son los trabajos relacionados con la Expo 2020, cuyo coste se estima en 18.000 mill.\$.. Sin embargo, el modelo seguido en Dubai, basado en la construcción de grandes y lujosos proyectos inmobiliarios, parece estar agotándose. Desde el año 2014, los precios de las propiedades han caído en torno a un 25% y muchos grandes proyectos -como el del emblemático rascacielos Dubai Creek Tower, iniciado hace dos años- permanecen detenidos "sine die". Muchas constructoras están reduciendo sus plantillas y retrasando pagos a sus proveedores.

Se estima que en Dubai hay un exceso de oferta de varios cientos de miles de villas y apartamentos. La salud del sector de la construcción/inmobiliario es un barómetro de la situación económica de Dubai, por lo que a nadie ha sorprendido que en 2018 el PIB del Emirato creciera sólo un 1,9% en términos reales, la tasa más baja desde 2010. La Bolsa de Dubai -el DFM General Index-, en la que tienen una gran ponderación los bancos y las constructoras, fue la que registró peor comportamiento del mundo en 2018. Tres grandes constructoras (Emaar Development, Emaar Malls y Damac Properties), a la vista de sus malos resultados, podrían salir de los índices MSCI en mayo de 2019.

La menor dependencia del petróleo tiene también su reflejo en la **evolución de las cuentas públicas** que, incluso en los años 2015 y 2016 -ejercicios de precios internacionales del crudo muy bajos- presentaron moderados superávits, en contraste con los abultados déficits registrados por las cuentas públicas de Abu Dhabi. Se cree que en los dos últimos años, a causa del aumento de los gastos en infraestructuras de cara a la Expo 2020, las cuentas públicas de Dubai podrían haber registrado un moderado déficit.



Fuente: Bloomberg y Dubai Statistics Centre

(1) En septiembre de 2016, se autorizó que los turistas chinos pudiesen conseguir el visado de entrada a su llegada a cualquiera de los aeropuertos de los EAU, dándoseles el mismo trato que venían ya recibiendo los nacionales de 47 países, en su mayoría occidentales. Hasta entonces, los chinos tenían que obtener previamente el visado en su país. China, con una clase media cada vez más pudiente y viajera, es ya un mercado turístico muy importante para los EAU.

**El principal problema de Dubai viene dado por su todavía alto endeudamiento.** Según el FMI, a finales de 2018 la deuda total era de 122.539 mill.\$, equivalente a un 109,6% del PIB. Esa cifra comprende tanto la deuda soberana (64.661 mill.\$, equivalente al 57,8% del PIB), como la deuda de las GREs (57.878 mill.\$, equivalente al 51,7% de su PIB).

**Las GREs (Government Related Entities)** son conglomerados empresariales creados por las autoridades (en este caso de Dubai, aunque existen en todos los Emiratos) con el fin de emprender actividades comerciales por cuenta de las mismas. El sector empresarial de los EAU está constituido casi en su totalidad por estas entidades, que han jugado un papel muy importante en el desarrollo económico, beneficiándose de transferencias del gobierno y de un amplio acceso al crédito.

Desde la crisis de Dubai World, en el año 2009, algunas GREs han mejorado su perfil deudor, realizando prepagos y reestructurando su deuda, para beneficiarse del escenario de bajos tipos de interés. Además, las autoridades, tanto en Dubai como en Abu Dhabi, ejercen ahora una supervisión mucho más estricta de la nueva deuda contraída por estas entidades (especialmente de las emisiones de bonos).

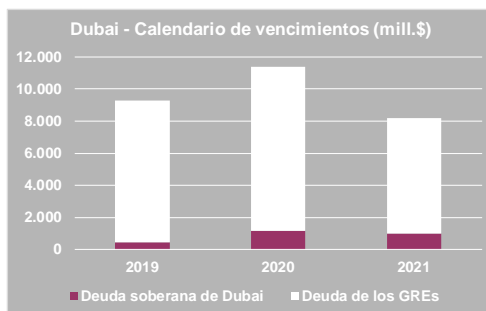
A pesar de ello, **muchas de ellas, especialmente en Dubai, siguen estando muy apalancadas.** Según el FMI, las GREs de Dubai tendrán en 2019 que hacer frente a vencimientos por un importe total de 8.845 mill.\$ y en 2020, de 10.184 mill.\$.

La mayor parte de su deuda es bancaria, si bien el peso de las emisiones de bonos está aumentando rápidamente, y está denominada en divisas.

El Emirato de Dubai posee más del 50% del capital de sus GREs, con las excepciones de Emaar (una compañía inmobiliaria que cotiza en la Bolsa de Dubai) y de dos bancos, -el Dubai Islamic Bank y el Commercial Bank of Dubai, respectivamente-. Sin embargo, si algo puso de manifiesto la crisis de Dubai World en 2009 fue que, **aunque sean de titularidad pública, ello no implica que gocen a priori de una garantía equivalente a la soberana.** En aquella ocasión, el gobierno de Dubai y el de Abu Dhabi acudieron al rescate de Dubai World y de su subsidiaria, Nakheel. Pero eso no garantiza necesariamente que vuelvan a hacerlo de nuevo si alguna de estas entidades entra en dificultades financieras. Dicho de otro modo, sólo las garantías soberanas explícitas y recogidas por escrito deben considerarse como tales, con independencia de las compañías que intervengan en la operación.

**Además, por su deuda soberana** (que, como ya se ha dicho, asciende a 64.661 mill.\$), Dubai **deberá de hacer frente en 2019 y 2020** a vencimientos por valor de 444 y 1.187 mill.\$, respectivamente, casi todos ellos correspondientes a emisiones de bonos.

En definitiva, Dubai deberá hacer frente entre 2019 y 2020 a vencimientos por valor de 20.660 mill.\$, procedentes, esencialmente de la deuda de sus GREs.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Sin embargo, **Dubai** cuenta con un **fondo soberano**, el llamado **Investment Corporation of Dubai**, que a junio de 2018 atesoraba 238.800 mill.\$, una cantidad superior a la deuda total del Emirato. A esa fecha, dicho fondo era el decimotercero mayor del mundo y el segundo de los EAU, donde le supera el ADIA (Abu Dhabi Investment Authority) que, con 792.000 mill.\$, ocupa el tercer lugar en el ranking mundial.

Fondos soberanos de los EAU	Mill.\$	Ranking Mundial	Emirato / Federación
ADIA	697.000	3/100	Abu Dhabi
Investment Corporation Dubai	238.800	13/100	Dubai
Mudabala Development Comp.	226.000	14/106	Abu Dhabi
Emirates Investment Authority	34.000	31/100	Federación

Por otro lado, y como ya ha quedado dicho, **Abu Dhabi** también cuenta con **sus propias GREs, cuya deuda conjunta ascendía a finales de 2018 a 48.624 mill.\$ (18% del PIB de Abu Dhabi)**. En 2019, los GREs de este Emirato deberán hacer frente a vencimientos por valor de 4.168 mill.\$ y en 2020 por valor de 6.268 mill.\$.

A pesar de su riqueza petrolífera, **Abu Dhabi también está diversificando su economía**. En los últimos años ha surgido una industria petroquímica bastante relevante y en noviembre de 2018 se anunció un programa de inversiones en el sector de los hidrocarburos de 132.000 mill.\$ para los próximos cinco años, con el que se pretende aumentar y diversificar la producción de hidrocarburos y de derivados del petróleo. También se está construyendo en estos momentos una zona franca, una central nuclear (la primera de un total de cuatro previstas), un nuevo puerto y una autopista. Por último, los **cinco Emiratos del norte** (Fujairah, Ras al Khaimah, Sharjah, Ajman y Umm al Qaiwan) también están recibiendo su cuota de inversión en infraestructuras, ya que el gobierno federal está intentando reducir las diferencias con los dos Emiratos más ricos. En **Fujairah**, concretamente, se quiere construir una mega-ciudad residencial para dar alojamiento a 25.000 trabajadores.

### 3. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ **Ligera recuperación del crecimiento en 2018 gracias a la contribución positiva del sector petrolífero. En 2019 está previsto que el crecimiento se acelere al 3,1%, gracias a los planes de estímulo fiscal.**
- ➔ **Aumento de los ingresos fiscales no petrolíferos y de los procedentes del petróleo, compensando el aumento del gasto público en 2018 y 2019. Vuelta al superávit público en ambos ejercicios.**

#### TASAS DE CRECIMIENTO ACEPTABLES AUNQUE A LA BAJA

PIB (miles mill.\$)	434.000
CRECIMIENTO PIB	1,7
INFLACIÓN	3,6
SALDO FISCAL	1,9
SALDO POR C/C	8,3

Datos a 2018(e)

La economía de los EAU es más resistente que las de otros países productores de crudo frente a un escenario de precios bajos del petróleo gracias a su mayor diversificación, a su estabilidad política y a su favorable entorno de negocios (que le hace ser considerada como un “safe haven” por inversores de todo el mundo). Sin olvidar el hecho de que los EAU cuentan con un sistema bancario bien regulado y con unas excelentes infraestructuras físicas.

**Los Emiratos se recuperaron rápidamente** de los efectos negativos derivados de la suspensión de pagos de Dubai World. Si en 2010 -el ejercicio inmediatamente posterior a la moratoria del citado conglomerado empresarial- el PIB creció sólo un 1,4% en términos reales, entre 2012 y

2017 lo hizo en promedio a un 3,8%. En 2017, sin embargo, por culpa de la contribución negativa del sector de los hidrocarburos como consecuencia del descenso de los precios internacionales, el PIB sólo creció un 0,8% en términos reales, la tasa más baja desde, por lo menos, 2011.

**En 2018, el crecimiento económico** de la Federación duplicó la tasa de 2017, pero tampoco fue excesivamente elevado, **situándose en el 1,7% del PIB**. Gracias a la recuperación de los precios del crudo<sup>(7)</sup>, el sector petrolífero tuvo una contribución positiva al crecimiento. Hay que tener en cuenta que a pesar de la diversificación económica, los ingresos petrolíferos siguen siendo la principal fuente de financiación de la actividad económica, por lo que el alza de los precios del petróleo está permitiendo, como más adelante se verá, una política fiscal más expansiva en 2018 y 2019. En 2018, el consumo privado, en cambio, se vio perjudicado por el encarecimiento de los carburantes, por la introducción del IVA y por el alza de los tipos de interés en respuesta a las cuatro subidas por parte de la Reserva Federal estadounidense; como es sabido, los EAU al tener su moneda ligada al dólar a un tipo de cambio fijo, no tienen política monetaria independiente. La **inflación en 2018**, aunque moderada, se incrementó en 1,6 puntos porcentuales para **situarse en el 3,6%**, una subida que hay que achacar sobre todo a la ya citada introducción del IVA en enero.

Las **previsiones de crecimiento para 2019** se sitúan en torno al **3% en términos reales**. Este favorable comportamiento obedece a dos fenómenos. Por una parte, las buenas perspectivas acerca de la evolución de los precios internacionales del crudo en los próximos meses, ya que al desplome de la producción en Irán y Venezuela se añade el hecho de que es muy probable que en la próxima “cumbre” de la OPEP de junio se opte por extender los recortes ya comentados por seis meses adicionales. La segunda noticia positiva es el giro dado por la Reserva Federal, quien ha decidido no subir los tipos de interés este año (cuando a finales de 2018 se descontaban dos y hasta tres subidas) en atención a las señales de ralentización de la economía estadounidense. Esta política monetaria más “acomodatícia” quitará algo de presión apreciatoria al dólar y al dirham, al tiempo que favorecerá el crédito al sector privado.

En cuanto a la **inflación, en 2019** se prevé que se reduzca **al 2,4%**, favorecida por la fortaleza del dirham (el 48% de las importaciones de los EAU proceden de países cuyas monedas no son el dólar o no están ligadas a éste último) una vez absorbidos los efectos sobre los precios de la introducción del IVA en enero del año pasado.

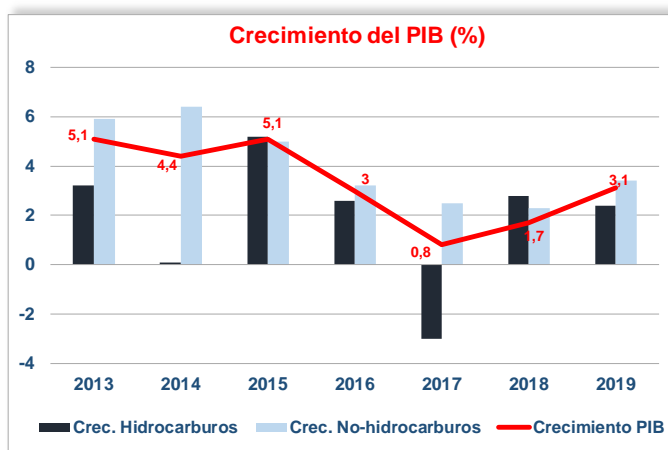
El modelo de desarrollo de las últimas décadas, que prima la realización de grandes inversiones públicas para crear infraestructuras de primer nivel, en un buen entorno de negocios y con elevada seguridad jurídica, permitió al país atraer talento foráneo y convertirse en el primer destino de la inversión extranjera de la región. En 2018, la IDE recibida ascendió a 10.400 mill.\$, equivalentes al 2,4% del PIB. Sin embargo, este modelo comienza a dar síntomas de agotamiento; la productividad marginal de las inversiones está cayendo, lo que podría afectar al crecimiento del PIB no petrolífero. Por esa razón, las autoridades presentaron el año pasado el plan Visión 2021, con el que se pretende incentivar y desarrollar una economía basada en el conocimiento y en la reasignación de recursos hacia sectores más productivos.

---

(7) El precio medio del crudo en 2018, 71,06 \$/b, fue superior en 16 dólares al de 2017.



El agotamiento del actual modelo productivo no es el único desafío al que se enfrenta el país. Otros son caída del turismo; la salida de expatriados; los efectos sobre el sector privado del bloqueo a Qatar y de las sanciones a Irán y, por último, pero relacionado con todo lo anterior, el mal momento por el que atraviesa el sector inmobiliario/construcción en Dubai.



Fuente: Institute of International Finance

## SECTOR PÚBLICO

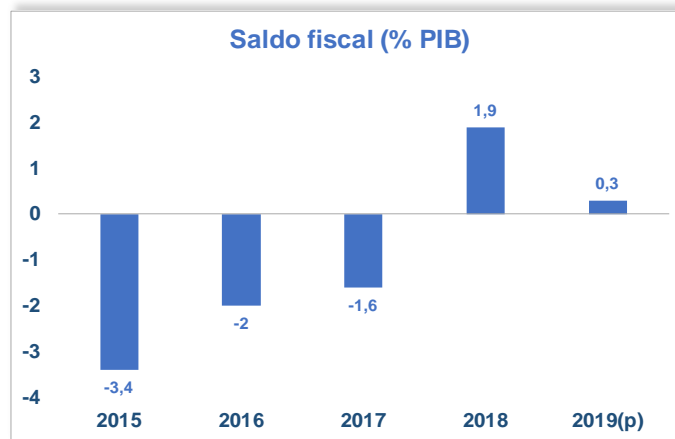
Para hacer frente a la caída de los ingresos petrolíferos, que todavía suponen un 53% de los ingresos totales, se acometió hace cuatro años un plan de ajuste fiscal de largo alcance, que no solo introdujo medidas fiscales dolorosas sino que, además, por primera vez en la historia del país, recayeron también sobre los ciudadanos de origen emiratí. Entre estas medidas destacan la eliminación de los subsidios sobre las gasolineras (cuyo precio se vinculó al precio internacional del crudo); las subidas de las tarifas del agua y de la electricidad en Abu Dhabi a expatriados pero también a los nacionales y, por supuesto, la ya comentada introducción del IVA del 5% a escala federal en enero de 2018. Hubo también otras medidas de ajuste dirigidas exclusivamente a los expatriados, como fueron la introducción de una tasa municipal sobre los contratos de alquiler, del 3% en Abu Dhabi y del 5% en Dubai. La introducción de estas -y otras- tasas sobre los expatriados está, como ya se ha indicado, obligando a bastantes empresas multinacionales a trasladar sus sedes regionales de Dubai a otros países vecinos para abaratar costes.

En cualquier caso, todas estas reformas han logrado elevar los ingresos fiscales no petrolíferos en un 0,8% del PIB federal entre 2015 y 2018, y si este aumento no ha sido mayor se debe a que el IVA contempla numerosas exenciones (gastos de enseñanza, servicios sociales y un total de 94 productos alimenticios). Este aumento de los ingresos fiscales no petrolíferos coincidió en 2018, además, con un incremento de los ingresos procedentes de los hidrocarburos, gracias a la subida de los precios internacionales. Todo ello hizo posible que el saldo fiscal pasara de registrar un déficit del 1,6% del PIB en 2017 a un **superávit equivalente a un 1,9% de dicha magnitud en 2018**. Si el superávit no ha sido mayor se debe a que en junio de 2018 se aprobó un plan a cinco

años de estímulo fiscal por valor de 13.600 mill.\$, dedicado sobre todo a impulsar el turismo y la creación de empleo en Abu Dhabi.

Los presupuestos correspondientes a 2019 tienen un marcado componente expansivo, recogiendo un aumento de los gastos públicos del 17% con relación a 2018. En consecuencia, aunque el saldo fiscal seguirá siendo superavitario, se prevé que el **superávit se reduzca al 0,3% del PIB**.

La **deuda pública de los EAU** equivalía a un 51% del PIB en 2018, incluyendo la del gobierno federal y la de los GREs de Abu Dhabi y de Dubai. En cualquier caso, la suma de sus reservas de divisas y las cantidades acumuladas en el ADIA (Abu Dhabi Investment Authority), el Fondo Soberano de Abu Dhabi, equivalen a mucho más del 100% del PIB federal, por lo que la solvencia de los EAU está fuera de toda duda.



Fuente: IIF

## 4. SECTOR BANCARIO SÓLIDO

- La situación del sector bancario en su conjunto es bastante saneada, con niveles elevados de capitalización y bien provisionados, aunque los créditos de mala calidad han aumentado ligeramente.
- La rentabilidad del sector puede verse beneficiada si los precios del crudo siguen recuperándose. También si la Reserva Federal mantiene la tendencia acomodaticia en su política monetaria, lo que evitará que el banco central de los EAU tenga que aumentar el tipo interbancario.

Los bancos están, en general, bien regulados y supervisados. También tienen un ratio de capitalización elevado, con un ratio Tier 1 del 16,6% a junio de 2018. Además, la moderada recuperación de los precios internacionales del petróleo ha permitido al gobierno aumentar sus

depósitos en el sistema bancario, mejorando la posición de liquidez de las entidades<sup>(8)</sup>. También es una buena noticia para el sector la actual política monetaria más acomodaticia de la Reserva Federal, lo que está evitando que su homólogo de los EAU se vea obligado a subir el tipo interbancario.

Los créditos de mala calidad, bastante concentrados en el sector inmobiliario, se sitúan en torno al 7% de los activos totales<sup>(9)</sup> y no se descarta que aumenten debido al exceso de construcción y a la caída de las ventas observable en Abu Dhabi y, sobre todo, en Dubai. Por último, las provisiones cubren el 108% de los créditos fallidos. Además, el FMI advierte del riesgo que para algunas entidades bancarias puede derivarse este año y el siguiente a causa de los ya citados vencimientos de deuda de las GREs, especialmente en Dubai<sup>(10)</sup>.

Por último, se está llevando a cabo un proceso de consolidación bancaria, a través de la fusión, prevista para el próximo uno de mayo, de dos de los principales bancos del país: el Abu Dhabi Commercial Bank PJSC y el Union National Bank PJSC, ambos con sede en Abu Dhabi.

## 5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Gracias a las re-exportaciones, la dependencia de las exportaciones de crudo se ha reducido muchísimo.
- ➔ Mejora en 2018 del saldo de la balanza comercial y por cuenta corriente en 2018 gracias al alza de los precios internacionales del crudo durante buena parte del año.
- ➔ Balanza de capitales deficitaria debido a la salida de flujos destinados a incrementar los fondos soberanos del país. A pesar de todo, el saldo de la balanza de pagos fue positivo en 2018, lo que permitió un modesto aumento de las reservas de divisas en poder del banco central. El tamaño de estas últimas, aunque considerable, queda empujado si se le compara con los capitales atesorados en los diversos fondos soberanos del país, especialmente ADIA.

**Las cuentas exteriores descansan sobre dos pilares: los hidrocarburos y las re-exportaciones.** Gracias a estas últimas, la dependencia del crudo se ha reducido muchísimo, ya que en estos momentos las exportaciones de petróleo son sólo el 32% de las totales. Ese porcentaje es muy superior en otros países petrolíferos, como Arabia Saudí, lo que les hace mucho más vulnerables en caso de caída de los precios internacionales del crudo.

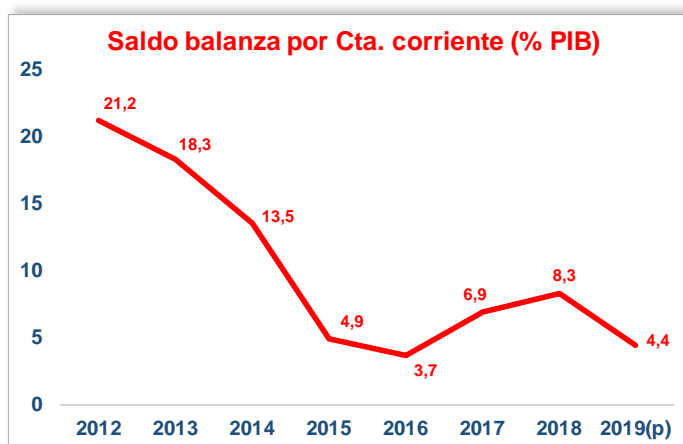
- 
- (8) En septiembre de 2018 el ratio de préstamos sobre depósitos había disminuido al 94,8% debido a que el crecimiento de los créditos fue del 3,7%, mientras que el de los depósitos fue del 8,4%.
- (9) Hace tres años se endurecieron los estándares de clasificación de créditos (pasando el número de días a partir del cual se considera que un crédito es dudoso de 180 a 90).
- (10) En la reestructuración de la deuda de las GREs afectados por la crisis de 2009, los bancos fueron los más perjudicados, ya que tuvieron que sufrir fuertes quitas, a diferencia de otros acreedores (proveedores y tenedores de bonos), que fueron pagados en su totalidad.

En 2018, las **exportaciones totales fueron de 329.000 mill.\$**, una cifra superior en un 6,6% a la de 2017, gracias al aumento del valor de las de hidrocarburos, como consecuencia de la recuperación de los precios del crudo. También aumentaron, aunque con menor intensidad, las exportaciones no petrolíferas y las re-exportaciones (maquinaria, electrónica, productos químicos, plásticos, material médico, etc.), algo destacable, ya que el dirham se encuentra apreciado frente a las monedas de los principales clientes de los EAU para este tipo de bienes (India, Suiza, Turquía, Egipto o China, entre otros). Las re-exportaciones equivalen al 45% de las exportaciones totales.

En cuanto a **las importaciones**, ascendieron en **2018 a 240.000 mill.\$**, un 4,7% superiores a las de 2017. Dado el elevado componente importado de las re-exportaciones, aquéllas suelen aumentar cuando lo hacen estas últimas. China e India son los principales proveedores de las importaciones que luego son re-exportadas.

El superávit de la **balanza comercial** equivalió en 2018 a un 20,5% del PIB, un porcentaje muy importante. La **balanza de servicios, rentas y transferencias** registra habitualmente **déficits voluminosos**, debido a la dependencia de los servicios de las compañías extranjeras para el desarrollo del sector industrial y la construcción, así como a las elevadas salidas de fondos como consecuencia de la repatriación de dividendos de las multinacionales y de las remesas de inmigrantes. En 2018 ese déficit fue equivalente a un 13,4% del PIB.

En 2018 el superávit de la **cuenta corriente de la balanza de pagos** aumentó, impulsado por la mejora del saldo comercial, para situarse en el 8,3% del PIB. Aunque es un porcentaje muy voluminoso (y el más elevado desde 2015), está todavía muy lejos de los superávits conseguidos cuando el petróleo superaba holgadamente los 100 dólares el barril.



Fuente: FMI, IIF

La **balanza de capitales** suele mostrar tradicionalmente un **saldo negativo** debido a la salida de flujos destinados a alimentar los fondos soberanos del país. En cuanto a los flujos de **inversión directa extranjera**, se han recuperado con fuerza desde el año 2009 (en el que la crisis financiera internacional coincidió cronológicamente con el asunto Dubai World) y en 2018 ascendieron a

10.400 mill.\$, una cifra equivalente a un 2,4% del PIB. Como ya se ha dicho, los EAU son el país miembro del CCG que más flujos recibe por este concepto.

Las **reservas de divisas** se situaron en 2018 en 111.200 mill.\$, una cifra considerable<sup>(11)</sup> que equivale a 6,8 meses de importaciones de bienes y servicios. En todo caso, la cifra de reservas pierde algo de relevancia frente al enorme volumen ya visto de los fondos soberanos, especialmente ADIA.

## 6. DEUDA EXTERNA Y POSICIÓN DE SOLVENCIA

- ➔ Deuda externa elevada en términos absolutos. En relación a las exportaciones la proporción ha mejorado gracias al aumento de los precios del crudo.
- ➔ Solvencia externa fuera de toda duda gracias a los fondos soberanos.

La **deuda externa** a diciembre de 2018 era de 287.079 mill.\$, equivalentes al 64% del PIB y al 67% de las exportaciones de bienes y servicios. La deuda a corto plazo equivale al 41% de la total.

El servicio de la deuda en 2018 fue de 46.766 mill.\$.

La **solvencia externa de los EAU es elevadísima** gracias al enorme volumen de los fondos soberanos, principalmente ADIA (Abu Dhabi Investment Authority), perteneciente al Emirato de Abu Dhabi. Como ya ha quedado dicho, en junio de 2018 el ADIA atesoraba una suma de 697.000 mill.\$, equivalentes al 160% del PIB correspondiente a 2018. Dicho de otro modo, los EAU registraron una posición acreedora neta superior a la totalidad del PIB federal. Esto hace que los problemas que puedan derivarse de la deuda de Dubai y/o de sus GREs sean manejables. El riesgo de impago sólo sería significativo en los casos en que no existiera una garantía soberana explícita.

(11) El dato es del FMI. El IIF da una cifra de reservas también importante, pero menor: 99.100 mill.\$, equivalentes a 5,8 meses de importaciones de bienes y servicios.

## 7. CONCLUSIONES

- Gracias a su estabilidad política y a su favorable clima de negocios, los EAU siguen siendo un “refugio” en una región con elevado potencial de conflicto. Sin embargo, su política exterior más pro-activa y su alineamiento con las posiciones saudíes en cuestiones como el bombardeo sobre el Yemen y el bloqueo a Qatar, podría deteriorar su imagen de moderación y aumentar el riesgo de atentados dentro de sus fronteras.
- Además de contar con una economía mucho más diversificada que las del resto de países miembros del CCG, los EAU se han beneficiado del alza de los precios del crudo, registrada durante buena parte del año 2018. Por otra parte, gracias a las medidas de ajuste adoptadas hace cuatro años, los EAU han podido aumentar los ingresos fiscales no procedentes del petróleo y reducir sus gastos públicos. Como consecuencia, el precio del barril de crudo que necesita para equilibrar sus presupuestos (“break even” oil price) se ha reducido también y es inferior a los actuales precios del petróleo. Las cuentas públicas han vuelto al superávit en 2018 y previsiblemente también en 2019 y el superávit corriente de la balanza de pagos se ha incrementado, aunque sigue sin llegar a los elevadísimos niveles de los ejercicios en los que el precio del barril superaba los 100 \$.
- La solvencia exterior de la Federación es abrumadora gracias a las reservas de divisas en poder del banco central y, sobre todo, a sus fondos soberanos.
- Se advierte cierto agotamiento del modelo de crecimiento económico seguido en los últimos lustros, basado en la construcción de infraestructuras de primer orden y de mega-proyectos residenciales de lujo para, aprovechando su posición geográfica y su estabilidad política, atraer sedes de empresas y expatriados de alto nivel. El incipiente agotamiento de este modelo de crecimiento se refleja, entre otros efectos, en la caída experimentada por el precio de los inmuebles en Abu Dhabi y, especialmente, en Dubai.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.