

# INFORME RIESGO PAÍS

# ARABIA SAUDÍ

*Madrid: 23 de julio de 2013*





A destacar

**Arabia Saudí no se ha visto excesivamente afectada por las revueltas en los países árabes y parece gozar de una notable tranquilidad política.**

No obstante, la generosa utilización de sus recursos energéticos en planes de gasto social está encubriendo problemas políticos que entrañan un riesgo significativo a largo plazo. El peculiar sistema sucesorio, las desigualdades, el desempleo juvenil y la marginación de la minoría chiita son los más destacados.

**Mantiene una estrecha alianza militar con EE.UU., y juega un importante papel como defensor del status quo en la región.**

La monarquía saudí ha sabido manejar hábilmente la compleja situación política de Oriente Medio tras la Primavera Árabe. También maniobra para reducir el riesgo de una guerra entre EE.UU. e Irán, cuyo impacto, sería puntualmente grave sobre el mercado mundial de energía, pero no afectaría drásticamente a la solvencia del país.

**Extraordinaria riqueza energética.**

Es el mayor productor y exportador del mundo de crudo y el que cuenta con las mayores reservas. Es además el único productor con capacidad significativa de influir en la evolución de los precios. El monto de ingresos es de tal magnitud que modera la preocupación por la dependencia de este sector. Su capacidad financiera le da, además la posibilidad de continuar diversificando su estructura productiva.

**Elevadas tasas de crecimiento.**

El mantenimiento del precio del barril en el entorno de los 100\$ y el fuerte impulso del gasto público han mantenido un fuerte ritmo de expansión económica en los últimos años. Se está produciendo cierta moderación del crecimiento, al entorno del 4%, en línea con una menor demanda de crudo de los países asiáticos y con el menor impacto de los planes de gasto.

**Solida solvencia del soberano.**

Su mínimo endeudamiento y su notable capacidad financiera le han permitido llevar a cabo una fuerte expansión del gasto público en los últimos años. No obstante, esta política está elevando rápidamente el precio del barril que equilibra el presupuesto (85\$ en 2013).

**Formidable posición de solvencia exterior.**

El riesgo de transferencia y convertibilidad es mínimo, dado el escaso peso del endeudamiento y el espectacular fondo de reservas acumulado, mayor que el PIB y capaz de financiar varios años de gasto público o importaciones de bienes y servicios.

## SITUACIÓN POLÍTICA

- El peculiar sistema político saudí y el complejo entorno regional plantean algunos interrogantes sobre la estabilidad política a largo plazo del país. Las desigualdades, la falta de libertades, el descontento de la minoría chiita y el sistema sucesorio son los principales problemas internos.
- No obstante, a corto y medio plazo el gobierno saudí parece que ha podido salir indemne del fenómeno de las revueltas populares en el mundo árabe gracias a la expansión del gasto social y a medidas represivas.
- En el conflictivo escenario regional, cuenta con su sólida alianza militar estratégica con EE.UU., que debe conjugar con sus intereses en la zona. Su ímpetu por mantener el statu quo de la zona y su liderazgo entre los países del Golfo se puso de manifiesto tras su intervención militar en las revueltas en Bahréin.

### INCERTIDUMBRES POLÍTICAS DE LARGO PLAZO

La enorme riqueza petrolera del país deja, como veremos más adelante, pocas dudas de la solvencia externa de Arabia Saudí. La principal incógnita sobre el riesgo-país la ofrecen los particulares aspectos políticos, sociales y religiosos de un país que todavía mantiene un sistema de gobierno de monarquía absoluta con fuertes diferencias sociales y religiosas, y está situado en una región marcada por continuos conflictos tanto internos como externos.

POBLACIÓN	28,3 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	18.030 \$
EXTENSIÓN	2.149.690 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	MONARQUÍA
CORRUPCIÓN	66/181
DOING BUSINESS	22/183

Fundada poco después de la debacle del Imperio Otomano en 1932 por el patriarca de la actual dinastía Saudí, Abdelaziz bin Saud, Arabia Saudí ha experimentado pocos cambios políticos fundamentales desde entonces. El poder ejecutivo, legislativo y judicial es potestad del Rey, que tan sólo ve su poder limitado por la aplicación de la Sharia o ley islámica, que junto con el Corán forma parte de la

Constitución. En realidad, la ley fundamental no tiene el nombre de Constitución por el estigma occidental y laico que conlleva. La Ley Básica de Arabia Saudí de 1992 proclama al país como un Estado islámico donde los partidos políticos están prohibidos y no existe libertad de culto. Entre sus instituciones cuenta con un Majlis, un parlamento o consejo de carácter consultivo, pero únicamente los líderes religiosos y los juzgados islámicos tienen cierta capacidad de actuación independiente de la familia real.

A pesar del total inmovilismo político, en los últimos años, gracias a medidas represivas y, sobre todo, a los generosos planes de gasto, el gobierno saudí ha podido evitar la ola de revueltas que tan dramáticamente ha transformado el mundo árabe desde 2011. Actualmente, incluso parece que el país ha recuperado la tranquilidad y no es previsible que a corto plazo se produzca una desestabilización del sistema. Sin embargo, a medio y largo plazo son diversos los elementos que pueden desencadenar serios problemas de carácter político:

**Problemas sociales de fondo:** La población de Arabia Saudí, que con 28 mill. de habitantes es una de las más numerosas de la región, goza de una renta per cápita de algo más de 18.000 \$, entre las más altas de Oriente Medio. Sin embargo, existen enormes disparidades de renta y una alta tasa de desempleo (12%), algo que afecta especialmente a los jóvenes, que suponen el 80% de los desempleados, lo que preocupa enormemente a las autoridades a la vista de los acontecimientos de los últimos años.

Se calcula que al año se incorporan unos 400.000 jóvenes en la fuerza de trabajo, lo que crea graves problemas para su inserción, a pesar de la amplia generosidad en los programas de empleo público. Además, aunque existe una amplia red de distribución de renta y subsidios, los jóvenes se ven generalmente excluidos. Otro problema añadido es que la mayor parte de ellos (60-70%) ha cursado en los últimos años educación universitaria, como consecuencia del intenso programa desarrollado la pasada década de promoción y creación de universidades, en algunos casos de dudosa calidad. Esto ha provocado el aplazamiento de la salida al mercado laboral de la última generación lo que supondrá un mayor problema más adelante, con el agravante de que crear una generación frustrada que seguramente será mucho más activa políticamente.

A corto plazo el gobierno ha tomado medidas drásticas. En 2011 comprometió en programas de ayuda unos 130.000 mill.\$ y la creación de 300.000 puestos de trabajo en el sector público. Además se ha mejorado el acceso de los jóvenes a los programas de compra de vivienda. Todas estas medidas parecen haber surtido efecto, al menos a corto plazo. Según los últimos datos del Ministerio de Trabajo, el desempleo masculino se ha reducido al 6,5% en 2013, la cifra más baja del registro. Por su parte, las encuestas entre la población valoran muy positivamente tanto al monarca como sus perspectivas de futuro, con tasas de aprobación cercanas al 80%.

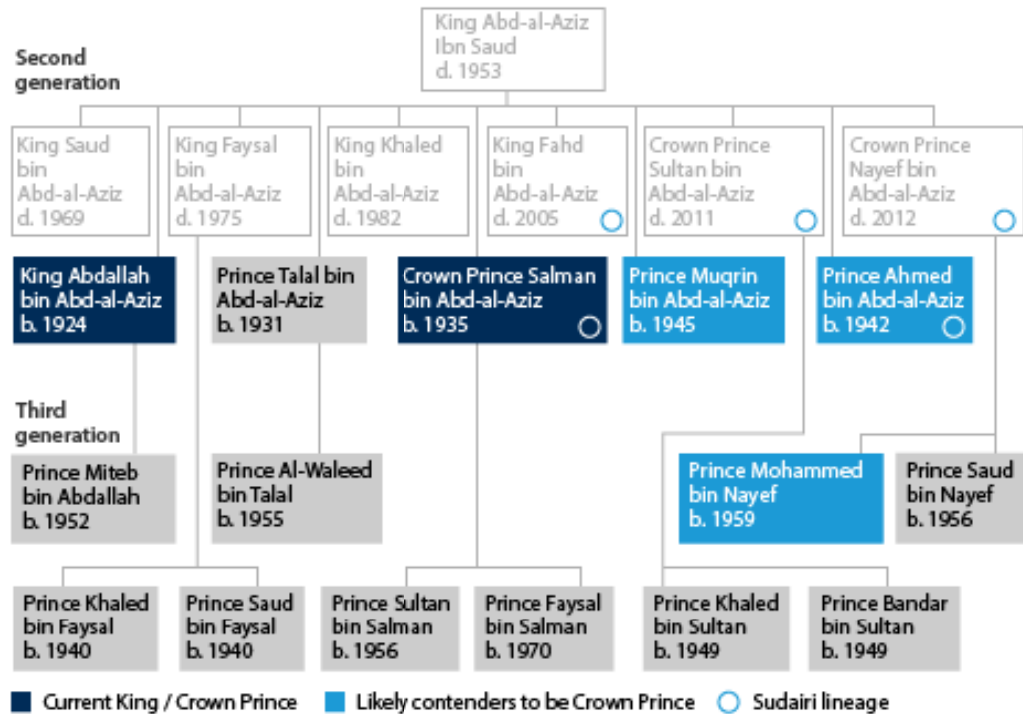
**La minoría chiita:** La confesión mayoritaria de Arabia Saudí es sunita. La minoría chiita supone entre el 10 y el 20% de la población, pero está concentrada geográficamente en las provincias orientales, donde se encuentran los principales yacimientos de petróleo y de gas. Tradicionalmente los chiitas han tenido prohibidas gran parte de sus prácticas religiosas e incluso, para los sunitas más ortodoxos, no son considerados como musulmanes. Por eso han tenido siempre un sentimiento de agravio, llegando incluso a levantarse contra la autoridad central en algún momento puntual, como ocurrió tras la revolución iraní de 1978-79. A raíz de la primavera árabe y los graves disturbios en Bahréin, protagonizados por la mayoría chiita contra las élites sunitas, se han producido algunos fenómenos de protesta, relacionados con los encarcelamientos de activistas, pero en pequeña escala y sin gran repercusión en el resto del país, donde el gobierno los describe como agentes iraníes.



Dentro de la propia minoría chiita la primavera árabe está provocando también cambios hacia una mayor radicalización, lo que implica mayores riesgos a largo plazo. Su líder, Hassan al-Saffar, observa con desagrado las protestas protagonizadas por los jóvenes, que chocan con su política de pragmático acomodamiento dentro del régimen saudí. Por otra parte, si continúa manteniendo la distancia podría perder su autoridad, lo que finalmente podría empujarle a él o a otros líderes religiosos a apoyar las protestas. El año pasado el gobierno adoptó una posición más dura en cuanto a sofocar las protestas, con lo que se produjeron 10 muertes, lo que dio lugar a funerales que se convirtieron a su vez en masivas protestas. Asimismo, tras el arresto del líder radical Nimr al-Nimr fueron atacadas varias sedes de la policía y se produjeron bloqueos de carreteras. Así pues, no se puede descartar la posibilidad de una escalada de violencia, lo que podría afectar puntualmente a la producción energética, ya que, por ejemplo, por Qatif, una de las ciudades donde se han producido manifestaciones, pasan los oleoductos que desembocan en el puerto petrolífero de Ras Tanura, el mayor del mundo, con una capacidad de tránsito de cinco millones de barriles/día. Sin embargo, el ejército no dudaría en sofocar duramente una revuelta y por sí solo este conflicto no es una amenaza seria para el Estado. Solo en caso de producirse junto a un levantamiento general podría llegar a tener un gran impacto.

**El problema sucesorio:** El actual Rey Abdala ostenta la corona desde 2005, pero está a punto de cumplir 89 años y no goza de buena salud, igual que su hermano, el príncipe heredero Salman (77 años). En Arabia Saudí no existe un sistema formal de sucesión. La Ley Básica establece que el heredero será el más “apto” de entre la casa de Saúd. En la práctica, se establece un proceso colegiado para nombrar al heredero entre la familia, que a raíz de los matrimonios polígamos cuenta con numerosísimos candidatos. Así pues, la sucesión se lleva a cabo por sistema “fraternal”, y la corona todavía continúa en manos de los hijos del fundador Abdelaziz bin Saúd. La avanzada edad de la actual generación provoca problemas como la muerte sucesiva en 2011 y 2012 de los dos herederos oficiales. Es difícil saber cuándo, pero a medio plazo, seguramente después del príncipe Murquin, que recientemente fue nombrado segundo vice primer ministro, lo que podría ser indicio de su nombramiento como heredero tras la muerte del Rey Abdalá, se dará el paso a la tercera generación, donde el número de candidatos con aspiraciones legítimas al trono es muy amplio. Aunque desde que el Rey Fahd obligara por la fuerza a abdicar a su hermano Saúd en 1964 el proceso de sucesión colegiada ha funcionado de forma tranquila, no se puede descartar que entre la tercera generación la confrontación entre las distintas líneas sucesorias provoque una crisis política. En todo caso ninguno de los candidatos ha mostrado una inclinación reformista, pero alguno podría jugar esa baza y la del descontento juvenil para obtener el poder.

## La Casa de Saud



Fuente: Oxford Analytica

Así pues, aunque Arabia Saudí ha gozado con una notable estabilidad política desde hace décadas, y cuenta con abundantes recursos financieros para aplacar el descontento así como la voluntad y capacidad de mantener el sistema por la fuerza, existe un riesgo pequeño pero significativo a medio y largo plazo de que algún detonante pueda desestabilizar el sistema político. Este puede ser algún suceso interno como un exceso represivo, pero también efecto derivado de los numerosos conflictos en la región.

### EL DELICADO EQUILIBRIO DE ORIENTE MEDIO

Arabia Saudí no solo es relevante a nivel internacional por su riqueza petrolera y su papel clave dentro de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo); tiene además una notable influencia regional, por su población, su capacidad financiera y militar (su ejército cuenta con 200.000 efectivos y con moderno equipamiento y entrenamiento estadounidense), y es el país de mayor peso en el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), la organización de integración regional formada además por Bahrein, Kuwait, Omán, Qatar y Emiratos Árabes.

La prioridad fundamental de su política exterior es el mantenimiento del statu quo en la región, incluso si ello supone en ocasiones contrariar a EE.UU., su principal aliado estratégico. Así, envió tropas en marzo de 2011 para sofocar duramente las revueltas en Bahréin. También se mantiene alerta respecto a una posible intervención en el vecino Yemen, donde hay una fuerte presencia de Al-Queda (en 2009 las Fuerzas Armadas atacaron posiciones rebeldes en la frontera). Por otra parte, aunque pretende evitar la participación directa en los conflictos fuera de la península arábiga, su diplomacia maniobra intensamente en el resto de países árabes. Este es el caso del conflicto sirio, donde recientemente fue elegido líder de los rebeldes el “candidato saudí”, Ahmad Jarba. También ha visto con agrado como eran desbancados del poder en Egipto los Hermanos Musulmanes, con los que a duras penas había conseguido establecer puentes de comunicación y que habían supuesto un embarazoso ejemplo para un país que siempre se ha opuesto a las reformas democráticas por considerarlas contrarias a sus tradiciones islámicas. Hace unas semanas Arabia Saudí otorgó un crédito de 5.000 mill.\$ al gobierno provisional egipcio, con lo que se convierte en su principal sostén financiero.

A nivel global Riad mantendrá sus compromisos con EE.UU., aunque ello le cueste cierta animadversión entre la opinión pública árabe y problemas internos. El caso más evidente es el conflicto con Irán. Aunque la República Chiita es su principal rival regional, Arabia Saudí desea evitar una intervención armada que podría suponer el bloqueo momentáneo de buena parte de sus exportaciones por el estrecho de Ormuz y el levantamiento de su propia minoría chiita. Así, aunque ha intentado suavizar la posición estadounidense y favorecer el dialogo con relación al programa nuclear iraní, en caso de producirse un enfrentamiento armado, respaldaría la acción del Pentágono, que además se emprendería desde las bases militares establecidas en los países del CCG<sup>(1)</sup>. Por otra parte, EE.UU. garantiza la seguridad del país e independientemente de sus credenciales democráticas tiene también un fuerte interés en mantener la estabilidad y el actual gobierno, debido a su capital importancia en el mercado energético mundial.

- (1) En 2003 EE.UU. trasladó la mayor parte de su entonces numeroso contingente militar en Arabia Saudí a Kuwait, Qatar y Bahréin, así como el mando del Tercer Ejército, que se ocupa de la seguridad en el Golfo Pérsico. La medida presumiblemente obedecía a razones de seguridad estratégica pero también posiblemente a la incomodidad que dicha presencia cerca de las ciudades santas del Islam provocaba al gobierno saudí y a la opinión pública. No obstante, EE.UU. ostenta el dominio militar en la región y mantiene al menos una base aérea en Riad así como varios programas de entrenamiento militar del ejército saudí.

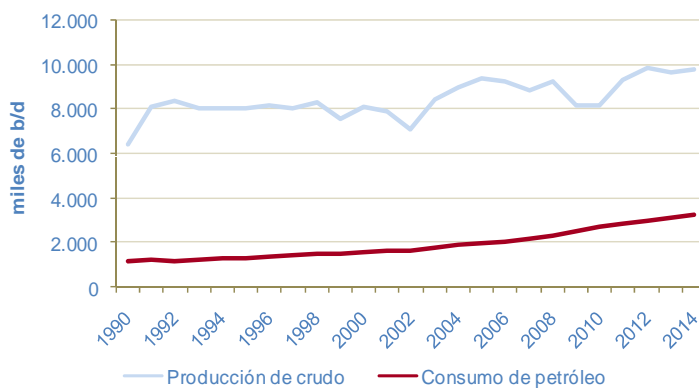
## EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- Gracias a su espectacular dotación energética Arabia Saudí es un país de renta alta con formidables recursos financieros que puede destinar a ambiciosos planes de gasto y diversificación productiva.
- Es el primer productor y exportador de crudo del mundo y cuenta con reservas suficientes para los próximos 80 años.
- La vulnerabilidad de su economía a los precios del crudo se ve moderada por la enorme diferencia entre su capacidad productiva y sus necesidades reales de gasto, así como por su influencia sobre los precios, al ser el principal actor dentro de la OPEP.

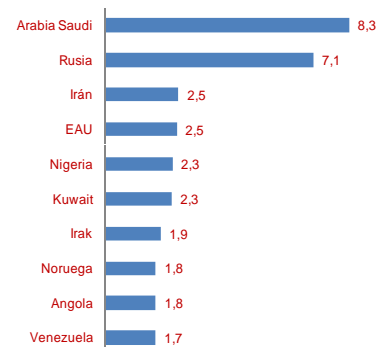
### ENORME RIQUEZA PETROLERA

Arabia Saudí posee una descomunal riqueza energética que le ha permitido alcanzar el status de país de renta alta (18.030 \$) y ser con diferencia la economía de mayor tamaño de Oriente Medio (727.300 mill. PIB). Es el primer productor y exportador de crudo y cuenta con las mayores reservas del mundo, que suponen alrededor de un 20-25% de las totales y, que al ritmo de producción actual, durarían en torno a 80 años. Así, no es de extrañar que la producción de hidrocarburos suponga una quinta parte del PIB, el 87% de las exportaciones y prácticamente la totalidad de los ingresos públicos. Es, pues, evidente que la economía saudita depende extraordinariamente de los hidrocarburos. No obstante, la abundancia de este recurso es tal que la sensibilidad a las variaciones en el precio del barril, aun siendo enormes, no preocupan excesivamente en cuanto al mantenimiento de la solvencia externa. Así, por ejemplo, la abrupta caída de los precios del crudo durante 2009 no impidió que se continuaran registrando amplios superávits por cuenta corriente y tan solo un moderado déficit fiscal, que palidece en comparación con las reservas acumuladas.

**Producción y consumo de petróleo**



**Los 10 mayores exportadores de hidrocarburos (mill. b/d)**



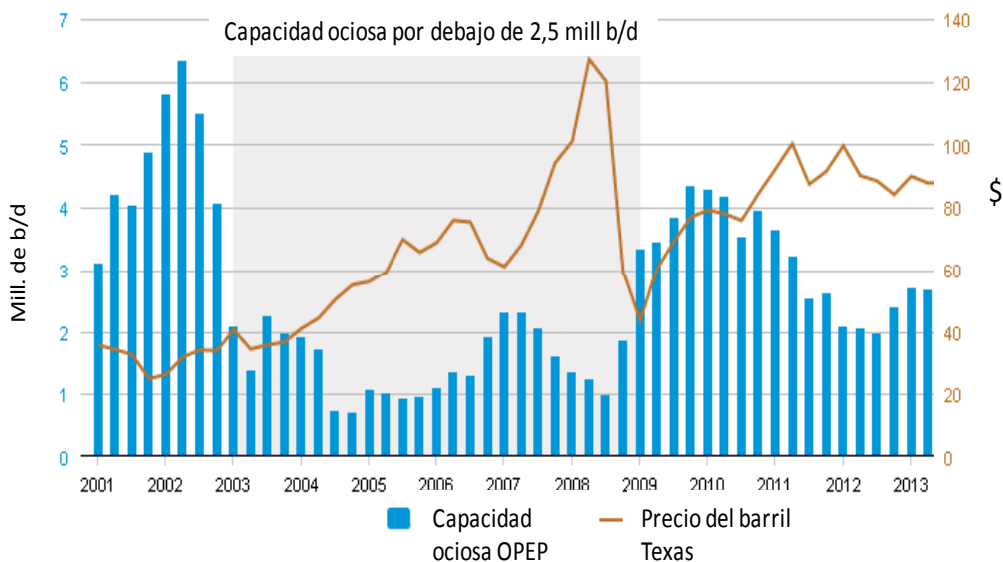
Fuente: Energy Information Administration



En 2012 la producción de crudo fue de 9,8 mill. barriles al día (b/d), lo que supone el 14% de la mundial. Incluyendo el gas, la producción total de hidrocarburos se elevó a 11,4 mill. b/d. Debido a la subvención de los carburantes, el consumo interno de energía se acerca a los 3 mill. b/d, lo que le convierte uno de los mayores consumidores en términos per cápita, con más de 100 barriles por persona y año. Sin embargo, todavía quedan libres unos 8 mill. b/d para la exportación, que aportan unos ingresos por hidrocarburos de aproximadamente 300.000 mill.\$ anuales, una cifra asombrosa. Una variación de dólar en el precio del barril supone una diferencia cercana a los 3.000 mill.\$, que en efecto es un monto considerable y que sería fundamental en muchas economías, pero tan solo una gota en el océano de ingresos saudís. En realidad, la dependencia más llamativa es la que el propio mercado energético mundial tiene de los recursos del país árabe.

En efecto, el papel de Arabia Saudí en el mercado energético es clave, ya es el único de los grandes productores que produce significativamente por debajo de su capacidad. Se estima que la capacidad productiva de crudo está en torno a los 12,3-12,5 mill. b/d, lo que implica que Arabia Saudí actualmente mantiene cerca de 2,5 mill. b/d de capacidad excedentaria, lo que representa alrededor de 80-90% de toda la capacidad ociosa de la OPEP. El mantenimiento de esta capacidad excedentaria supone renunciar a cerca de 90.000 mill.\$ anuales, más de un tercio de todo el gasto público saudí. A cambio, este margen proporciona una enorme influencia sobre el mercado de futuros, con lo que, sin cambiar los niveles de producción, puede afectar extraordinariamente la evolución del precio del barril.

### CAPACIDAD EXCEDENTARIA Y PRECIO DEL CRUDO



Fuente: EIA

Así pues, Arabia es el único exportador con capacidad real de provocar una reducción en los precios y que podría evitar o al menos amortiguar una crisis energética similar al shock petrolero de 1979, algo que el gobierno saudí no desea por temor a terminar provocando caídas permanentes a largo plazo en los precios, tal y como sucedió a partir de mediados de los ochenta. Actualmente el gobierno pretende mantener el precio estable por encima de los 90\$ por barril. Por otra parte, teniendo en cuenta sus enormes reservas y su cómoda posición financiera, el país podría además llevar a cabo las inversiones necesarias para incrementar todavía más su capacidad de producción. Sin embargo, si bien hasta hace poco las autoridades pretendían ampliar este margen elevando la capacidad productiva hasta los 15 mill. b/d para 2020, el pasado marzo de 2013 el Ministro de Petróleo, Ali Al-Naimi, anunció la suspensión de estos planes de inversión para simplemente mantener la capacidad en los 12,5 mill. b/d actuales. La razón detrás de este cambio se encuentra en que, en este momento, se prevé que el incremento de la producción en Canadá y EE.UU. para los próximos años dejará la oferta mundial en una posición más holgada con respecto a una demanda, que además puede verse afectada por el debilitamiento del crecimiento en los países emergentes, especialmente en China.

PIB	728.300 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	6,8%
INFLACIÓN	3,7%
SALDO FISCAL	12,8%
SALDO POR C/C	24,6%

Datos a 2012

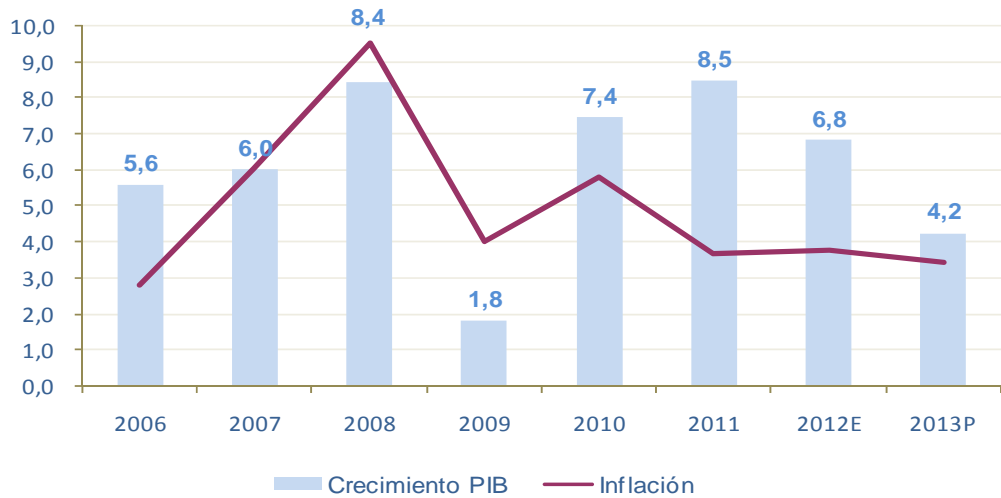
De todas formas, el país debe invertir en los próximos cinco años unos 20.000-30.000 mill.\$ solo para mantener la actual capacidad productiva, ya que se estima que la tasa natural de declive es de 700.000 b/d. Buena parte de los yacimientos explotados han alcanzado su madurez. Es el caso del gigantesco yacimiento de Ghawar, que por sí solo es capaz de producir 5 mill b/d, lo que le colocaría como la cuarta nación mayor productora del mundo. Por otra parte, los yacimientos 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 conflicto armado con Irán que suponga el cierre del estrecho de Ormuz. Aunque se cree que EE.UU. tiene planes militares que estiman que en el peor de los casos podrían desbloquear el estrecho en dos semanas, el gobierno saudí ha invertido en mantener una redundancia en las infraestructuras de transporte para moderar este riesgo. Así, se estima que al menos 3 mill. de b/d podrían ser derivados en caso de necesidad hacia los oleoductos que conectan con el mar Rojo y que actualmente trabajan muy por debajo de su capacidad.

### **FAVORABLE CRECIMIENTO Y BUENAS PERSPECTIVAS**

La evolución económica ha estado lógicamente determinada por la coyuntura de los precios del petróleo. No obstante, el crecimiento del PIB ha mostrado una notable resistencia gracias al impacto del gasto fiscal y al relativo éxito de la política de diversificación económica, que ha incrementado el peso de los sectores no energéticos hasta el 68% del PIB. Aunque en buena medida dependen en última instancia de los ingresos por hidrocarburos, lo cierto es que los sectores de la construcción, los transportes, el químico y las manufacturas han estado creciendo a muy buen ritmo durante la pasada década. Esto permitió incluso mantener una tasa de crecimiento positiva (+1,8%) en 2009, a pesar de la dramática caída del precio del crudo, que provocó una contracción del PIB petrolero del 9%.



**PIB e inflación**

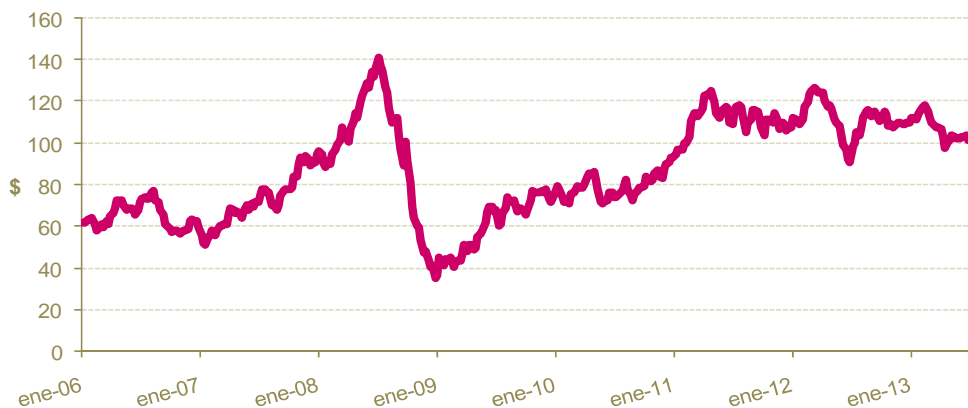


Fuente: Institute of International Finance

El crecimiento volvió a registrar tasas muy elevadas rápidamente, debido cómo no a la recuperación del precio del crudo. La expansión económica llegaría a ser en 2011 del 8,5%, la tercera mayor tasa de crecimiento del mundo, sólo por detrás de China e India. A partir de finales 2011 el precio se estabilizó, pero entraron en juego los dos paquetes consecutivos del gasto fiscal motivados por la Primavera Árabe, que en conjunto suponen un desembolso equivalente al 30% del PIB hasta 2014. Así, en 2012 el crecimiento del PIB fue de un notable 6,8%, marcado por el incremento de consumo tanto público como privado y el ligero incremento de la producción de crudo realizado con la intención de compensar los problemas en Libia y Nigeria, así como por el efecto del endurecimiento de las sanciones sobre Irán.

En los primeros meses de 2013 la producción de crudo ha retrocedido ligeramente hasta los 9,4 mill. b/d, para compensar la menor demanda mundial debida al enfriamiento del crecimiento de los países emergentes. A pesar de todo, se estima que el impulso del gasto fiscal y la expansión del consumo interno permitirán a la economía saudí crecer todavía en torno a un saludable 4% del PIB, siempre y cuando el precio del barril se mantenga en torno a 100 \$.

**Precio del barril de Brent**



Fuente: EIA

La política monetaria tiene como anclaje el tipo de cambio fijo del rial con el dólar (3,74 R/\$). Por otra parte, la inflación se ve muy contenida por la subvención de precios a la electricidad o la vivienda. Así, las altas tasas de crecimiento no se han traducido en problemas inflacionarios en los últimos años. En 2012, a pesar del fuerte incremento de la renta disponible en los hogares (+9%), la inflación fue del 3,6%. En 2013 la pujanza de la demanda interna podría elevar la inflación algunas décimas, hasta 3,8%.

### SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

El sector bancario presenta en general unos balances saneados y mantiene buenos ratios de capitalización, rentabilidad y liquidez. El ratio de capitalización del sistema era del 17,1% en 2012, mientras que la morosidad fue de tan sólo el 2,9% y las provisiones sobre fallidos alcanzan el 140%. Asimismo, el sistema de supervisión es relativamente moderno y el país ha sido de los primeros en aplicar los estándares de Basilea III. Por su parte, el crecimiento del crédito, aun siendo elevado (16,4% en 2012) está en parámetros relativamente normales en comparación con otros países emergentes y se estima que se moderará hasta el 14% en 2013. Además, el peso del crédito sobre el PIB sigue siendo relativamente bajo (42%). Esto refleja en parte el escaso acceso al crédito de los segmento de renta media y baja, algo que podría cambiar con la nueva ley hipotecaria, que pretende incentivar el acceso de los jóvenes a la vivienda.

	2009	2010	2011	2012e
Capitalización	16,5	16,8	17	17,1
Morosidad	3,3	3,4	2,7	2,9
ROA	1,9	1,8	1,9	2
Provisiones sobre morosidad	90	100	110	140
Crecimiento del crédito	5,7	10,6	16,4	13,6
Crédito % PIB	52	46	39	42

Fuente: Fondo Monetario Internacional



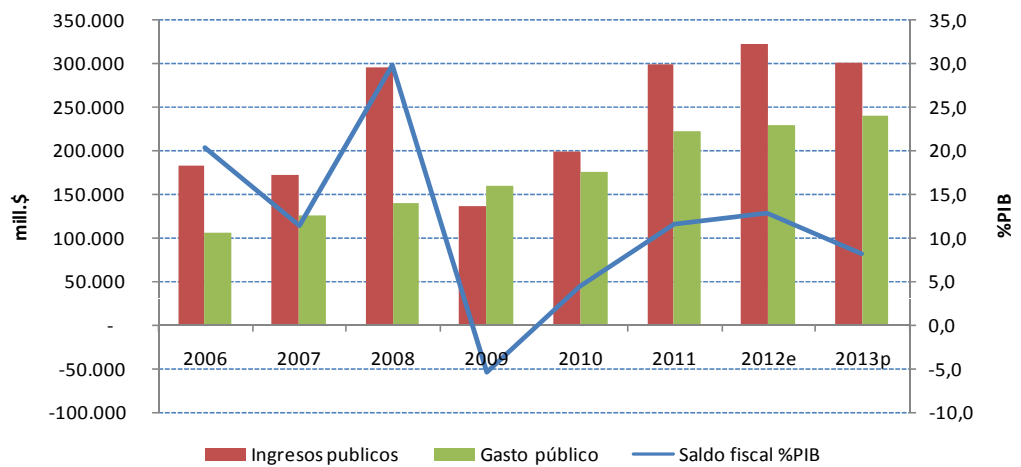
**SECTOR PÚBLICO**

**SÓLIDA SOLVENCIA DEL SOBERANO**

- Fuerte dependencia de los ingresos por hidrocarburos y sólida situación de las cuentas públicas. Holgados saldos superavitarios, a pesar incluso del fuerte incremento del gasto y el elevado peso de los subsidios.
- La política fiscal excesivamente laxa resulta insostenible a largo plazo e incrementa la vulnerabilidad a las variaciones en el precio del petróleo.
- No obstante, el abultado monto del fondo soberano y el nulo endeudamiento permitiría a Arabia Saudí financiar abultados déficits durante periodos relativamente largos. Excelente calificación por parte de las agencias de rating.

El país apenas cuenta con ingresos tributarios propios. Sobre los nacionales únicamente existe la figura del *zakat*, que consiste en una tasa del 2,5% sobre el patrimonio (los residentes extranjeros tributan un 30% de la renta). Así pues, los ingresos públicos provienen en más de un 90% de los recursos energéticos, por lo que los saldos varían enormemente en función de la coyuntura de precios del crudo. De todas formas, Arabia Saudí ha registrado generalmente abultados superávits públicos y tiene un posición neta acreedora. No obstante, el reciente impulso del gasto no parece sostenible a largo plazo y, como consecuencia, se está elevando el precio del barril que equilibra el presupuesto.

**CUENTAS PÚBLICAS**



Fuente: IIF

En total, los ingresos alcanzaron en 2012 un notable 44% del PIB. En cuanto a los gastos, que representan algo más del 30% del PIB, la partida más voluminosa es la subvención petrolera, que supone el 8% del PIB, algo que el gobierno está considerando revisar en los próximos años, pero que tendrá que calibrar en función de la situación política y las presiones sociales. En 2009 la caída del precio del crudo y el incremento en el gasto provocó el primer déficit público desde 2002, aunque su magnitud (5,4% del PIB) no fue excesiva teniendo en cuenta que en promedio el barril de Brent cotizó a 60 \$. En cambio, en los dos últimos años los superávits han sido abultados gracias a los altos precios del crudo, a pesar incluso del fuerte incremento del gasto (+26,5% en 2011). En 2012 se estima que el superávit fue una vez más muy voluminoso, equivalente al 12,8% del PIB.

A pesar de la actual solidez de las cifras, lo cierto es que el fuerte incremento del gasto y el continuo ascenso del consumo interno de hidrocarburos a precios por debajo de mercado han incrementado de forma preocupante la vulnerabilidad de las cuentas públicas. En 2012 el precio de equilibrio del presupuesto fue de 78 \$ el barril y se estima que en 2013 es ya de 85 \$, lo que significa que el superávit se estrechará hasta el entorno del 8% del PIB. Por esta razón, parece que el gobierno en los próximos años está dispuesto a emprender una política más conservadora en el gasto, y posiblemente revisará los subsidios a la electricidad y los carburantes. De no llevar a cabo ningún cambio en sus políticas, algunas estimaciones indican que el volumen de crudo dedicado a la exportación podría caer desde los cerca de 8 mill. b/d actuales hasta los 5,3 mill b/d, y el precio de equilibrio del presupuesto elevarse hasta los 120 \$.

De todas formas, hay que destacar que el sector público apenas registra endeudamiento. Actualmente se estima que la deuda pública asciende a un reducido 3,7% del PIB, toda ella de carácter doméstico. Además, en caso de necesitarlo, Arabia Saudí podría acudir evidentemente a su abultado fondo de activos en el exterior que alcanza actualmente más de 700.000 mill.\$, lo que cubre hasta tres años de gasto público. Por ello, el país cuenta con una clasificación muy favorable por parte de las agencias de rating, que le colocan tan solo tres escalones por debajo de la triple A.

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



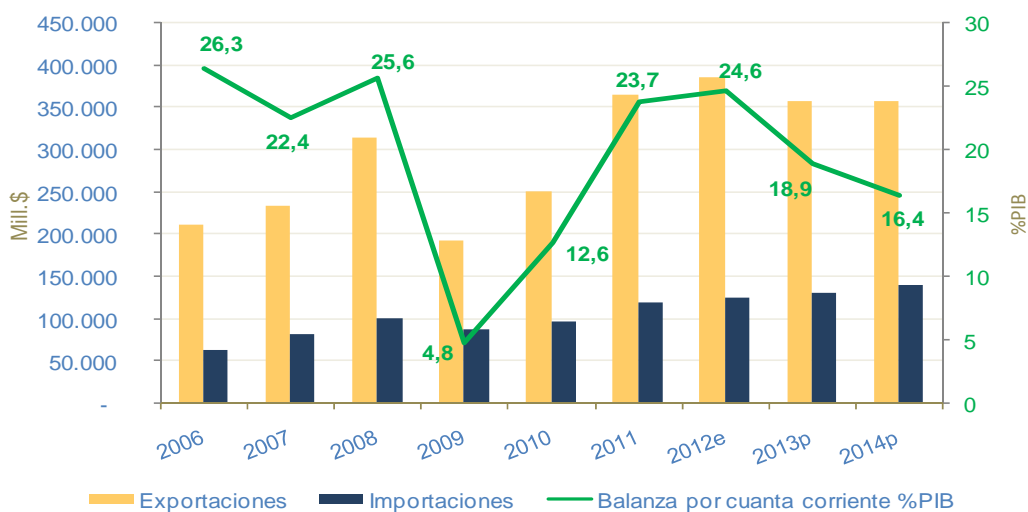
**SECTOR EXTERIOR**

**AMPLIOS SUPERÁVITS EXTERNOS Y SÓLIDA POSICIÓN FINANCIERA**

- Aunque sujetos a la volatilidad del precio del barril, el país mantiene elevadísimos superávits comerciales y por cuenta corriente.
- Extraordinario monto de reservas, que minimiza los riesgos derivados de la dependencia del crudo.
- Nivel de endeudamiento externo mínimo. Acreedor neto.

Aunque con fuertes fluctuaciones, las cuentas exteriores registran abultados saldos superavitaros desde 1998, lo que permite a Arabia Saudí seguir acumulando un formidable monto de reservas. Las exportaciones de hidrocarburos son más del 90% de las totales y se dirigen ahora principalmente a Asia (54%) como consecuencia al fuerte crecimiento de las ventas a China, que concentra ya el 13% del total, por lo que se estima que, en breve, será el principal destino cuando hace poco más de una década, apenas tenía peso entre los importadores. De momento, Japón fue el principal comprador en 2012 (15%), seguido de EE.UU., que sólo supone ya el 14% de las ventas (24% en 1990). De todas formas, Arabia Saudí continúa siendo un proveedor clave del país norteamericano, el segundo más importante tras Canadá. En cuanto a las importaciones, siguen un patrón muy correlacionado con el gasto público y están compuestas por una gran variedad de productos, desde alimentos y textiles hasta productos electrónicos, maquinaria y bienes de equipo, que suponen el grueso de las compras.

**Balanza externa**



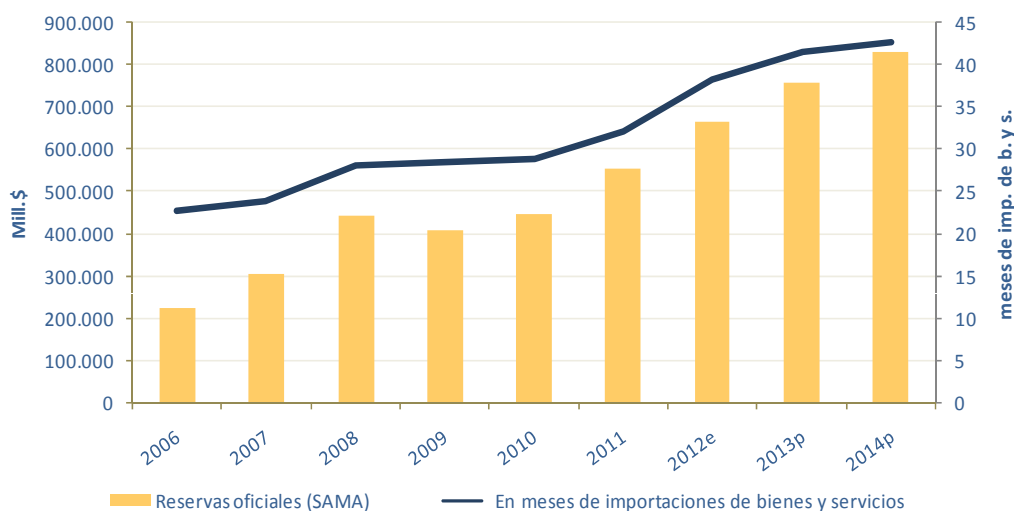
Fuente: IIF

En 2012 las exportaciones crecieron un 5,4% hasta los 383.900 mill.\$, mientras que las importaciones lo hicieron un 4,5%, hasta los 124.500 mill.\$. De este modo, el saldo de la balanza comercial creció ligeramente, hasta la espectacular cifra de 259.400 mill.\$, lo que supuso en términos absolutos el superávit comercial más abultado del mundo en 2012, incluso por encima del de China.

En cambio, Arabia Saudí registra significativos déficits en la cuenta de servicios, rentas y transferencias. Concretamente, el déficit fue en 2012 de 80.400 mill.\$, reflejando, entre otras partidas, los pagos de la petrolera estatal ARAMCO a sus socios extranjeros y las compras de servicios de defensa. Debe de destacarse que los pagos por servicios (72.000 mill.\$ en 2012) se han multiplicado casi por cuatro desde principios de la década pasada, Otra partida muy significativa viene constituida por los pagos por transferencias, muy importantes debido al elevado número de trabajadores extranjeros en el país, y que también han crecido mucho en los últimos años; en 2012 ascendieron a 30.300 mill.\$. De todas formas, el superávit por cuenta corriente en 2012 fue de 179.000 mill.\$, lo que supone nada menos que el 24,6% del PIB.

En cuanto a la balanza de capitales, la inversión directa extranjera, ha sido significativa, sobre todo entre 2007 y 2010, cuando alcanzó cifras superiores a los 30.000 mill.\$, cerca de un 9% del PIB. En 2012 la inversión directa fue todavía de unos 12.000 mill.\$. Las autoridades llevan años esforzándose por mejorar el clima de negocios a través de la legislación y los incentivos fiscales, con el objetivo de diversificar la economía e impulsar la actividad y el empleo en el sector privado, que actualmente representa sólo un tercio del PIB. También están 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. Todos estos esfuerzos se reflejan en los indicadores internacionales como el *Doing Business* del Banco Mundial, que le coloca en el puesto 22 de 183 países.

### Reservas



Fuente: IIF



Arabia Saudí acumula un extraordinario volumen de activos en el exterior, que con la excepción de 2009, no han dejado de crecer en los últimos años. Principalmente están gestionados por el SAMA (*Saudi Arabian Monetary Agency*) o Banco Central, que a abril de 2013 contaba con unas reservas de 684.525 mill.\$, lo que suponen más de 3 años de importaciones de bienes y servicios (el criterio de referencia está en los 3 meses). A ellas hay que añadir los activos en el exterior de otras entidades saudíes -las llamadas Instituciones Gubernamentales Autónomas- y de las entidades financieras. En términos netos, los activos en el exterior en 2012 eran de 769.000 mill.\$, superiores incluso al PIB.

En cuanto a la deuda externa, aunque ha crecido en términos absolutos en los últimos años, sigue siendo reducida y es notablemente inferior a las reservas. En 2012 se estima que el endeudamiento externo ascendió a 94.500 mill.\$, lo que equivale a un 13% del PIB y a un 22,6% de las exportaciones de bienes y servicios. La deuda a corto plazo es aproximadamente el 48% de la total. Aproximadamente el 87% de la deuda está contraída con los bancos comerciales. En cuanto a los deudores, la deuda externa 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 3,9% de los ingresos corrientes externos.

