

INFORME RIESGO PAÍS

ARABIA SAUDÍ

Madrid: 16 de junio de 2015



Aunque la sucesión del rey Abdallah, fallecido el pasado mes de enero, se ha producido sin sobresaltos, el nuevo rey, Salman bin Abdelaziz, ha introducido con posterioridad algunos cambios en la línea de sucesión que han sido acogidos con desconfianza por algunos miembros de la familia real. Al margen de esa cuestión, el nuevo rey mantendrá una línea continuista, centrándose sobre todo en el mantenimiento de la seguridad interna y en la mejora de las condiciones de vida de sus súbditos. Su política exterior se centrará en la desactivación de las amenazas que puedan poner en peligro la seguridad interior y el “status-quo” en la región. El acuerdo marco sobre el programa nuclear iraní ha sido acogido con desconfianza. Irán es el gran rival regional de Arabia Saudí, aunque ahora ambos compartan un enemigo común: el Estado Islámico (EI).

Extraordinaria riqueza energética. Es el mayor productor y exportador del mundo de crudo y el que cuenta con las mayores reservas. No se prevén, en principio, cambios en la política petrolífera del reino, la cual seguirá orientada a no perder cuota de mercado más que a tratar de influir en los precios del barril. Pese a ello, Arabia Saudí es el único productor de la OPEP con capacidad significativa de influir en la evolución de los precios del crudo.

Elevadas tasas de crecimiento. A pesar de la caída de precio del crudo, las tasas de crecimiento económico son aceptables gracias, sobre todo, a la aportación del sector no petrolífero. Inflación bajo control.

La caída del precio del petróleo incide negativamente en las cuentas públicas, que registraron un déficit moderado en 2014. En 2015 se prevé un déficit mucho mayor. La caída del precio del petróleo no va a hacer que se reduzcan los gastos corrientes, aunque sí los de capital. El altísimo nivel de reservas de divisas y la pequeñísima deuda pública dan mucho margen para aguantar varios años de bajos precios del petróleo.

En 2015 se registrará el primer déficit por cuenta corriente desde 1998. En contrapartida la solvencia externa es impresionante y el endeudamiento exterior muy pequeño. Ello reduce al mínimo el riesgo de transferencia y convertibilidad y el riesgo de que se impongan controles de capitales.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ La sucesión del rey Abdallah, fallecido en enero de 2015, se ha producido sin sobresaltos. Como ya se sabía, el nuevo rey es su hermanastro de 79 años Salman bin Abdelaziz. Este último, sin embargo, introdujo por sorpresa el pasado mes de abril cambios de cierto calado en la línea de sucesión que han levantado suspicacias entre algunos miembros de la familia real. Dichos cambios fueron acompañados por otros en el gabinete, con nombramientos de algunos ministros más jóvenes y con experiencia en el sector privado.
- ➔ Al margen de estos cambios, la acción del nuevo monarca se está caracterizando por el continuismo. Al igual que para sus antecesores en el trono, el principal objetivo de Salman es el mantenimiento de la estabilidad interior, aunque eso le va a obligar a encarar una serie de problemas estructurales todavía no resueltos.
- ➔ Política exterior: el principal objetivo es la neutralización, usando la fuerza si fuese necesario, de cualquier amenaza que ponga en peligro la seguridad nacional. Arabia Saudí ha acogido con frialdad el acuerdo marco sobre el programa nuclear iraní. Irán es el gran rival regional, aunque últimamente ambos tienen que hacer frente a un enemigo común: el Estado Islámico.

SALMAN BIN ABDELAZIZ, NUEVO REY SAUDÍ, MANTENDRÁ UNA POLÍTICA CONTINUISTA

El rey Abdallah, en el trono desde el año 2005, falleció en enero de 2015. Su sucesor es Salman bin Abdelaziz, algo que ya se sabía, por otro lado. Salman y Abdallah son medio hermanos. El padre de ambos es Abdelaziz Ibn Saud, fundador de la casa de Saud y de la moderna Arabia Saudí, fallecido a su vez en 1953. Ibn Saud tuvo en total 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. El nuevo rey, Salman bin Abdelaziz, pertenece al linaje Sudairi⁽¹⁾, en tanto que el fallecido monarca Abdallah pertenecía al linaje Saud.

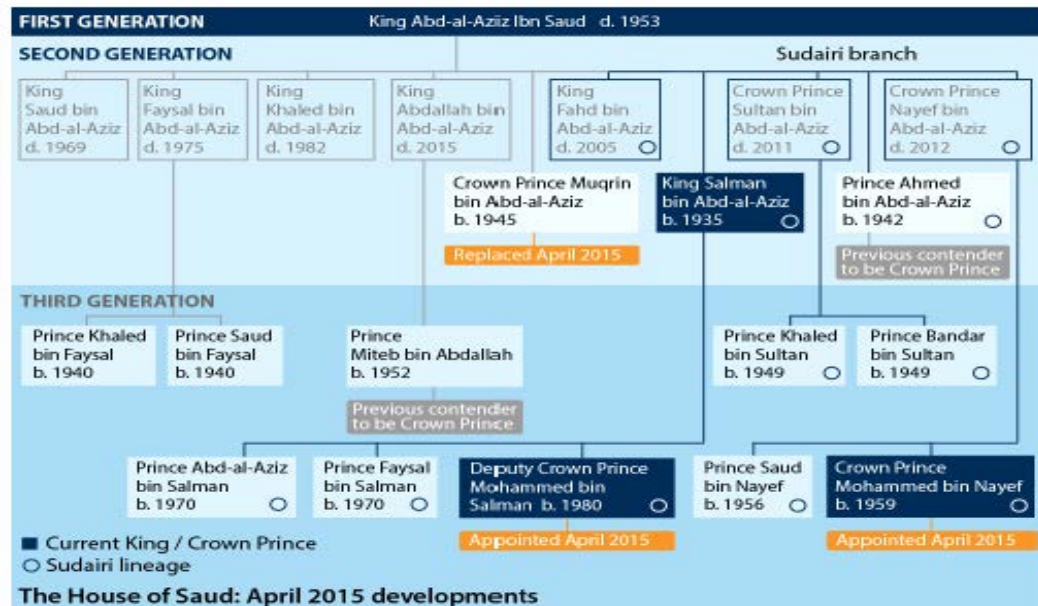
Antes de su muerte, Abdallah había dejado establecida la línea de sucesión, nombrando primer príncipe heredero a Salman y segundo príncipe heredero a Muqrin Abdelaziz, su hermano más joven (72 años) y también perteneciente al linaje Saud. Suele ser bastante habitual que los monarcas intenten “promocionar” en la línea de sucesión a familiares de su mismo linaje.

Sin embargo, el pasado 29 de abril el nuevo rey alteró contra pronóstico la línea de sucesión, apartando a Muqrin y nombrando primer príncipe heredero en su lugar a su sobrino Mohamed bin Nayef, de 56 años y segundo príncipe heredero a su propio hijo Mohamed bin Salman, de 35 años, ambos pertenecientes a la rama Sudairi. Con estos dos nombramientos, Salman ha impulsado la transferencia de poderes a la segunda generación de príncipes, lo cual es en sí un hecho positivo. Hasta entonces, las sucesiones se habían hecho de forma “transversal”, es decir, entre los hijos del fundador de la casa Saud lo que, dada la avanzada edad de todos ellos (Abdallah había fallecido con 91 años y Muqrin, su hermano más joven, cuenta con 72 años,

(1) La esposa favorita del fundador de la dinastía Saud fue Hassa bint Ahmed Al Sudairi, con quien tuvo siete de sus 35 hijos. Uno de ellos es el actual rey Salman. Otro rey de la rama Sudairi fue Fahd bin Abdelaziz, fallecido en 2005 y al que sucedió el rey Abdallah, fallecido a su vez el pasado mes de enero.

como ya se ha dicho), había convertido a Arabia Saudí en una verdadera gerontocracia. El propio rey Salman cuenta con 80 años y una salud algo fragil⁽²⁾.

LA CASA DE SAUD



Fuente: Oxford Analytica

Mohamed Bin Nayef, el primer príncipe heredero, ocupa, entre otros cargos, el de ministro del Interior, y tiene fama de competente y capaz, al tiempo que es respetado en los EE.UU. por los éxitos de su política antiterrorista⁽³⁾. Por esa razón, su nombramiento como sucesor del rey Salman no ha sido mal acogido en el seno de la familia real. Mucho más controvertido ha sido, sin embargo, el nombramiento como segundo príncipe heredero de Mohamed bin Salman. El hijo menor del rey ocupa en estos momentos el cargo de ministro de Defensa y ha sido el artífice de la operación “Tormenta Decisiva” contra el Yemen⁽⁴⁾, lo que ha contribuido a aumentar algo su popularidad, aunque se le achaca también una desmedida ambición y cierta inexperiencia. El resto de los príncipes tampoco ven con buenos ojos que el rey Salman haya promocionado a miembros de su propio linaje a expensas del resto. La familia real, no obstante, hará lo posible por evitar que sus desavenencias trasciendan excesivamente y tratará de dar una imagen de unidad ante los importantes retos a los que tiene que hacer frente el país.

El pasado 29 de abril, Salman llevo a cabo también cambios de cierto calado en el gobierno. El más importante afectó al puesto de ministro de Asuntos Exteriores. El príncipe Saud al-Faisal, que venía ejerciendo el cargo nada menos que desde 1975, fue sustituido por el hasta ahora embajador en EE.UU., un hombre no perteneciente a la familia real y muy buen conocedor de los

- (2) Existe el rumor, no contrastado, que Salman tiene un principio de Alzheimer.
- (3) A principios de la década pasada llevó a cabo con éxito una campaña anti-terrorista en Arabia Saudí que se saldó con el desmantelamiento de varias células yihadistas.
- (4) Algunos analistas políticos regionales afirman que la supresión de Muqrin de la línea de sucesión se debe a su oposición a la intervención armada en Yemen.

entesijos de la política estadounidense. En general, el nuevo rey está introduciendo poco a poco en puestos de responsabilidad a gente más joven, mejor preparada y con más experiencia de gestión en el sector privado.

Dejando a un lado estos cambios, la política del nuevo monarca es, a grandes rasgos, una continuación de la seguida por su antecesor, el rey Abdallah, cuya popularidad fue siempre alta. El pasado mes de marzo, en su primer gran discurso institucional desde la subida al trono, afirmó que los ejes de su política iban a ser el mantenimiento de la seguridad y la estabilidad interna, la creación de empleo y el facilitar el acceso a la vivienda a los jóvenes saudís. A pesar de la caída de los precios internacionales del crudo, no manifestó intención alguna en reducir el gasto público. Sin embargo, y a diferencia de Abdallah que había permitido ciertos derechos en favor de las mujeres -como poder votar y poder ser elegidas candidatas al Majlis al Shoura o Consejo Consultivo-, el nuevo rey no manifestó mucho interés en profundizar en esta cuestión.

POBLACIÓN	28,8 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	26.200 \$
EXTENSIÓN	2.149.690 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía Absoluta
CORRUPCIÓN	66/181
DOING BUSINESS	22/183

Salman va a tener que enfrentarse a varias cuestiones espinosas, que son susceptibles de aumentar la conflictividad social y el riesgo-político.

En primer lugar, al problema de las disparidades de riqueza dentro del país y la alta tasa de paro entre los jóvenes saudís, todo ello agravado por el rápido ritmo de crecimiento de la población, que ha multiplicado por cuatro

el número de habitantes desde el año 1970. La renta per cápita saudí, de algo más de 26.000 \$, es una de las más altas de Oriente Medio. Sin embargo, existen enormes disparidades de renta y la tasa de desempleo afecta al 40% de los saudís varones de entre 20 y 29 años, que constituyen el 70% de la población. 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 haber creado una generación frustrada que seguramente será mucho más activa políticamente.

Las autoridades están tomando medidas para tratar de reducir la tasa de paro entre los varones saudís. En primer lugar, se ha instaurado un esquema para facilitar la financiación de las PyMEs (el llamado Esquema Kafala), por el que el Estado garantiza a los bancos hasta el 80% de la financiación a las pequeñas y medianas empresas. Este esquema, sin embargo, no está obteniendo los resultados esperados debido, por un lado, al escaso número de PyMEs existente y, por otro, a la gran cantidad de trámites burocráticos exigidos a quienes aspiran a beneficiarse del mismo. Otra medida está siendo la creciente saudización de la mano de obra en el sector privado. Desde finales de 2013 se está intensificando la expulsión de trabajadores expatriados sin papeles o en situación irregular, y ya han salido del país casi un millón y medio de inmigrantes, que se están tratando de sustituir por autóctonos. A finales del año pasado, el porcentaje de trabajadores autóctonos en el sector privado alcanzó el 15,3% de los empleos totales, el porcentaje más alto en la última década. Sin embargo, la medida está causando problemas de escasez de personal en aquellos sectores más intensivos en mano de obra expatriada. También está provocando una elevación de los costes laborales, ya que el trabajador saudí es más "caro" que el expatriado y, en muchísimos casos, menos eficiente. A mayor abundamiento, la nueva ley

laboral, enmendada el pasado mes de abril, reconoce a los trabajadores saudís la posibilidad de tomar “para asuntos propios” 30 días de asueto sin necesidad de comunicarlo ni de contar con el permiso del empresario. Todo ello va a redundar en peores resultados para las empresas privadas.

Las amenazas a la estabilidad son el segundo gran quebradero de cabeza. La confesión mayoritaria de Arabia Saudí es sunita. Sin embargo, existe una importante minoría chiíta, que representa entre el 10 y el 20% de la población y que está ubicada geográficamente en las provincias orientales, donde se encuentran los principales yacimientos de petróleo y de gas. Los chiítas saudíes han tenido tradicionalmente un sentimiento de agravio, ya que se les ha prohibido practicar su culto e incluso se les ha llegado a no considerar verdaderos musulmanes por los sunitas más ortodoxos. Se han producido incluso atentados contra esta comunidad, lo que ha tensado aún más las relaciones con el gobierno de Riad, al que acusan de no protegerles⁽⁵⁾.

Inevitablemente, los acontecimientos regionales que enfrentan a sunitas y chiítas acaban “salpicando” a Arabia Saudí, ya que son utilizados como excusa por su propia minoría chiíta para emprender actos de protesta, en ocasiones violenta, contra el gobierno central. Así ocurrió a raíz de la revolución iraní de 1978/79, volvió a ocurrir cuando Arabia Saudí envió tropas a Bahrein en 2011 para sostener a la monarquía sunita en ese país y, más recientemente, a raíz de los bombardeos saudíes en Yemen.

El pasado 25 de marzo, Arabia Saudí, al frente de una coalición de nueve Estados⁽⁶⁾, emprendió una campaña de bombardeos en Yemen, bautizada como “Tormenta Decisiva”, con el objetivo de restaurar en el poder al presidente sunita Abdulabuh Mansur, que había sido derrocado por la guerrilla Houthi, de confesión chiíta. Los bombardeos han logrado detener el avance de los guerrilleros chiítas, pero no se ha logrado restablecer en el poder a Mansur, que sigue refugiado en Arabia Saudí. El ritmo de las intervenciones aéreas ha menguado en las últimas semanas y ha habido varios altos el fuego, pero no se han detenido del todo y no puede descartarse que Arabia Saudí se vea arrastrada a una intervención militar terrestre. Las autoridades han enviado a la Guardia Nacional a reforzar su frontera con Yemen y se han producido intercambios de disparos fronterizos. Como protesta por los bombardeos, los chiítas saudíes provocaron disturbios en la Provincia del Este el pasado mes de abril, con un balance de un policía muerto y decenas de detenciones. Otra amenaza a la seguridad interna proviene de posibles acciones terroristas en territorio nacional, protagonizadas por ex yihadistas saudíes en Siria o Irak.

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

-
- (5) El pasado 22 de mayo, un atentado suicida contra una mezquita chiíta en la localidad saudí de Koudeih (este del país), causó 21 muertos y 81 heridos. El atentado fue reivindicado por el Estado Islámico.
- (6) Los países que integran la coalición son, además de Arabia Saudí, Kuwait, EAU, Qatar, Bahrain, Egipto, Marruecos, Jordania y Sudán. Los cuatro últimos intervienen en pago a la ayuda financiera que reciben de Arabia Saudí. Hay que destacar la participación de Qatar, cuyas relaciones con Arabia Saudí, EAU y Kuwait habían quedado dañadas tras el apoyo dado por los qataríes al Presidente Morsi y a los Hermanos Musulmanes en Egipto.

Las relaciones bilaterales con Irán siguen siendo malas. Al igual que Arabia Saudí es la cabeza del mundo sunita, Irán lo es del mundo chiíta y ambos países rivalizan por la supremacía regional. Arabia Saudí, que ha acusado a Irán de apoyar a la guerrilla Houthi en Yemen, ve con cierta intranquilidad el principio de acuerdo entre el P5+1 y su rival acerca del programa nuclear, por temor a que si finalmente las negociaciones llegan a buen término, se le acaben levantando las sanciones⁽⁷⁾. No obstante, en los últimos tiempos ambos países han acercado algo posiciones ante la presencia de un enemigo común en el Estado Islámico, tanto en Siria como en Iraq.

2. 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 segundo productor y el primer exportador de crudo del mundo y cuenta con reservas suficientes para los próximos 80 años.
- ➔ En 2014 el crecimiento económico fue elevado gracias sobre todo a la aportación del sector no petrolífero. La inflación fue moderada. Ligeró descenso del crecimiento económico en 2015 debido a la menor aportación del sector petrolífero, aunque la del sector no-hidrocarburos seguirá siendo elevada. La inflación seguirá en su línea de moderación, sostenida por la apreciación del riyal, que sigue la estela del dólar estadounidense.

ENORME RIQUEZA PETROLERA

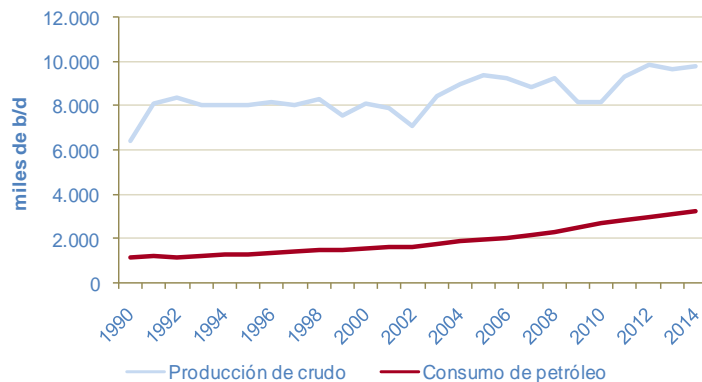
PIB	753.500 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	3,6%
INFLACIÓN	2,7%
SALDO FISCAL	-0,3%
SALDO POR C/C	13,7%

Datos a 2014

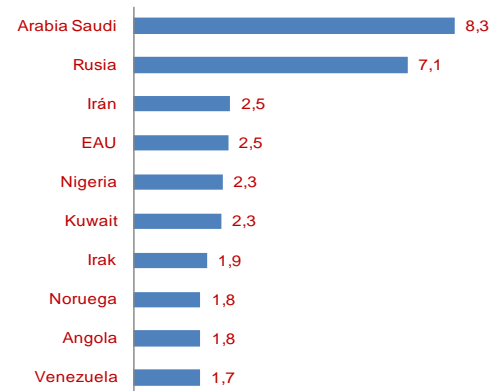
Arabia Saudí posee una descomunal riqueza energética que le ha permitido alcanzar el status de país de renta alta (26.200 \$) y ser con diferencia la economía de mayor tamaño de Oriente Medio, con un PIB de 753.500 mill.\$ (2014). Es uno de los primeros productores y exportadores de crudo y cuenta con las mayores reservas del mundo, que suponen alrededor de un 20-25% de las totales y, que al ritmo actual de extracción, durarían en torno a 80 años. Los hidrocarburos aportan una quinta parte del PIB, el 85% de las exportaciones y el 90% de los ingresos públicos. Es, pues, evidente que la economía saudita depende extraordinariamente de los hidrocarburos.

(7) El término P5+1 se refiere a los cinco miembros permanentes del Consejo de Seguridad de la ONU más Alemania.

Producción y consumo de petróleo



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



Fuente: Energy Information Administration

En 2014 la producción de crudo fue de 9,7 mill. barriles al día (b/d), aproximadamente el 14% de la mundial, lo que convirtió a Arabia Saudí en el segundo productor por detrás de Rusia. Incluyendo el gas, la producción de hidrocarburos se elevó a 11,6 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. Una variación de dólar en el precio del barril supone una diferencia cercana a los 3.000 mill.\$, una cantidad considerable, pero que equivale a un porcentaje muy pequeño respecto del total de ingresos saudí.

En efecto, el papel de Arabia Saudí en el mercado energético es clave, ya que es el único de los grandes productores que lo hace significativamente por debajo de su capacidad. Se estima que la capacidad productiva de crudo saudí está en torno a los 12,3-12,5 mill. b/d, lo que implica que el país 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.

Arabia Saudí aporta por sí solo un tercio de la producción total de la OPEP. Su papel clave en el mercado energético quedó puesto de manifiesto en la cumbre de la citada organización celebrada en Viena a finales del pasado mes de noviembre. Entonces, el ministro de Petróleo saudí, Al-Naimi, hizo prevalecer sus tesis, con el apoyo del resto de Monarquías del Golfo, consistentes en renunciar a servir de estabilizador de los precios (aumentando o disminuyendo la producción) para, a cambio, no perder cuota de mercado. Dicho de otro modo, los miembros del cártel decidieron, a pesar de la caída de los precios del petróleo que venía produciéndose desde julio del año pasado, mantener la cuota de producción en 30 mill. b/d y esperar a que los precios cayesen lo suficiente como para anular la rentabilidad de las inversiones en la extracción de petróleo no convencional de EE.UU. y Canadá.

Esa política hizo caer el precio del Brent hasta un mínimo de 46,42 \$/b a finales de enero de 2015, si bien luego aumentó hasta un máximo de 69,6 \$/b en abril, para a continuación estabilizarse en torno a los 64-67 \$/b. A juicio de los expertos, en 2015 el precio medio del Brent oscilará entre los 60-70 \$/b.

El verdadero artífice de la política de no intervención en el mercado petrolífero es al-Naimi, el todavía ministro del Petróleo. Sin embargo, se da casi por seguro que va a ser sustituido en el cargo por el cuarto hijo del Rey, Abdelaziz bin Salman. ¿Implicará ello un cambio en la política petrolífera del reino? Afortunadamente para los países consumidores, lo más probable es que la respuesta sea negativa. El objetivo último de Arabia Saudí es expulsar del mercado al mayor número posible de productores no convencionales norteamericanos, para lo cual es suficiente, según los expertos, con que el barril de crudo no supere los 70 \$. Como más adelante se verá, Arabia Saudí posee activos financieros más que suficientes como para poder hacer frente durante un largo periodo de tiempo precios en torno a los 60-70 \$/b.

Arabia Saudí deberá invertir en los próximos tres 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 ya 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 el cuarto país productor 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 hipotético conflicto armado con Irán que suponga el cierre del estrecho de Ormuz. Aunque esa última hipótesis es hoy bastante poco probable, el gobierno saudí estaría en condiciones de desviar al menos 3 mill. de b/d hacia los oleoductos que conectan con el mar Rojo y que actualmente trabajan muy por debajo de su capacidad. Sin embargo, y como consecuencia de los bombardeos sobre el Yemen, no puede descartarse del todo el que la guerrilla chiíta Houthis pudiese intentar bloquear el estrecho de Bab el Mandeb, en el mar Rojo. Esa posibilidad fue una de las causas que estuvo detrás de la subida de los precios del crudo a finales del pasado mes de marzo.



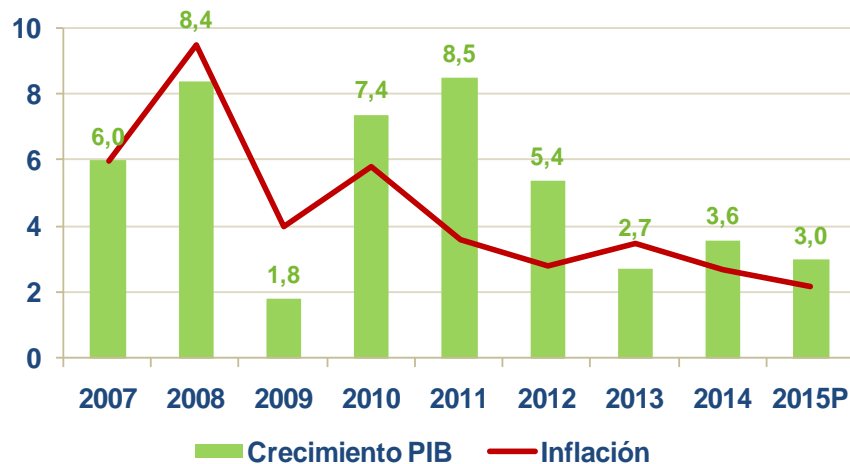
Fuente: Eoearth

TASAS DE CRECIMIENTO RELATIVAMENTE ELEVADAS GRACIAS AL SECTOR NO PETROLÍFERO

El petróleo genera en torno a una quinta parte del PIB, el 90% de los ingresos fiscales y el 85% de los ingresos corrientes. Como consecuencia, la evolución económica viene lógicamente determinada por la de los precios del petróleo. Sin embargo, el crecimiento del PIB da muestras de una notable resistencia gracias al impacto del gasto fiscal y al relativo éxito de la política de diversificación económica. Gracias a la contribución de una serie de sectores (construcción, transportes, químico, manufacturas), el crecimiento del sector no-hidrocarburos ha sido superior al 7% en los últimos cinco años. Esto ha permitido a Arabia Saudí mantener tasas de crecimiento positivas incluso en ejercicios en los que, como en 2009 o en 2014, el precio internacional del crudo se desplomó bruscamente.

Sin embargo, y a pesar de la diversificación económica, en Arabia Saudí (como en otros países mono exportadores de hidrocarburos), el crecimiento económico es muy dependiente del gasto público el cual, a su vez, depende de los ingresos procedentes de hidrocarburos.

PIB e inflación



Fuente: Institute of International Finance

En 2014, el crecimiento del PIB fue del 3,6%, una tasa muy aceptable. Como en los últimos siete años, el sector no petrolífero volvió a ser el principal motor del crecimiento gracias al elevado gasto público y a una serie de proyectos de infraestructuras, como el metro de Ryad, cuya construcción comenzó en abril del año pasado. También hay que destacar la contribución del consumo privado, favorecido por los bajos tipos de interés y la abundancia de crédito, dos factores cuya conjunción hizo pensar que podría estarse gestando una burbuja en el sector inmobiliario.

La política monetaria viene determinada por el hecho de que el ryal está anclado al dólar estadounidense a un tipo de cambio fijo de 3,74 R/\$. Por otra parte, la inflación se ve muy contenida por la subvención de precios a la electricidad o la vivienda. Ello explica el que en los

últimos años haya sido moderada, a pesar de las altas tasas de crecimiento económico. En 2014, la inflación se redujo al 2,7% (0,8 décimas inferior a la de 2013). A la reducción de este indicador contribuyó también el descenso de los precios internacionales de las materias primas a partir de la segunda mitad del año pasado.

Para 2015 se prevé una tasa de crecimiento del 3%, también muy aceptable, a pesar de la caída experimentada por los precios del petróleo, de algo más de un 40% desde los máximos alcanzados en junio de 2014. De nuevo volverá a ser el sector no hidrocarburos el principal motor de la economía, ya que la contribución del PIB petrolífero, sin llegar a ser negativa, está siendo bastante inferior a la correspondiente al año pasado. Como más adelante se comentará, el nuevo monarca inauguró su reinado con un nuevo paquete de estímulo fiscal, equivalente a un 4,3% del PIB. Este factor, unido al robusto crecimiento del crédito bancario, está dando lugar a una fuerte expansión del consumo privado, tal y como, por otro lado, se pretendía.

La inflación seguirá en 2015 su línea descendente, situándose en un 2,2%, la tasa más baja de los últimos nueve ejercicios. A los factores anteriormente citados -bajada de los precios internacionales de las materias primas, los subsidios sobre la electricidad o la vivienda- hay que añadir ahora la apreciación del ryal, que está siguiendo la estela de la divisa estadounidense, a la cual está ligado por un tipo de cambio fijo. A pesar de ello, la tasa subyacente (excluyendo los alimentos) ha sido más alta, rozando el 4%.

3. SECTOR PÚBLICO

DÉFICITS PÚBLICOS EN 2014 Y 2015. SÓLIDA SOLVENCIA DEL SOBERANO

- ➔ Fuerte dependencia de los ingresos por hidrocarburos. En 2014, con un precio medio del barril de crudo que todavía fue de 99 \$/b, las cuentas públicas incurrieron en un pequeño déficit, el primero desde 2009. En 2015, debido a la caída mucho más intensa del precio del barril, se registrará un déficit público de dos dígitos, lo que no ocurría desde 1992.
- ➔ Las autoridades son conscientes de que tienen que reducir el gasto público. Sin embargo, los corrientes apenas se van a ver afectados por razones políticas. La reducción sólo afectará a los de capital.
- ➔ Las voluminosísimas reservas de divisas y el bajísimo nivel de endeudamiento hacen que la financiación de los déficits no revista problema alguno. Así lo reconocen las agencias de rating, que asignan al país una excelente calificación.

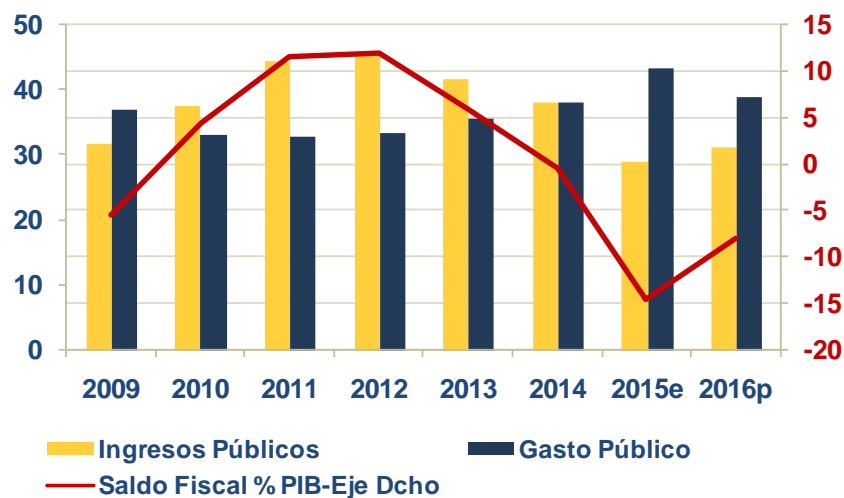
Desde el año 2010, inclusive, las cuentas públicas saudíes han venido registrando superávit que en algunos ejercicios (2011, 2012) llegaron incluso a ser de dos dígitos. **En 2014 se rompió la tendencia y las cuentas públicas registraron un déficit público que, aunque moderado (-0,3% del PIB), fue el primero desde el año 2009.**

Dado que el sector de los hidrocarburos genera algo más del 90% de los ingresos públicos, el culpable del déficit registrado el año pasado fue el descenso del precio del crudo en los mercados internacionales. El precio medio del barril de crudo para el año 2014, de 99 \$/b, fue el más reducido desde el año 2009.

En **2015** los precios internacionales del petróleo acumulan una caída de aproximadamente un 40% respecto de los máximos alcanzados en junio del año 2014. Se prevé, en consecuencia, que las **cuentas públicas** registren en este ejercicio un **déficit** muy elevado, que podría equivaler a un **14,5% del PIB⁽⁸⁾**, el primero de dos dígitos desde hace un cuarto de siglo. Para el año que viene se prevé que el precio medio del crudo se incremente solo ligeramente, situándose en torno a los 70 \$/b. De ser así, Arabia Saudí vería el año que viene su déficit público reducirse a un más moderado 7,9% del PIB.

Un factor de vulnerabilidad de Arabia Saudí consiste en que, fuera de los procedentes de hidrocarburos, los ingresos fiscales son muy limitados. Los saudíes autóctonos están exentos del impuesto sobre la renta y únicamente se les aplica el zakat, una gravamen del 2,5% sobre el patrimonio. El impuesto sobre la renta sólo se aplica a los expatriados. Por lo tanto, existe mucho margen para subir los impuestos o para introducir figuras impositivas nuevas que permitan aumentar los ingresos fiscales por esta vía.

Cuentas públicas en % PIB



Fuente: IIF

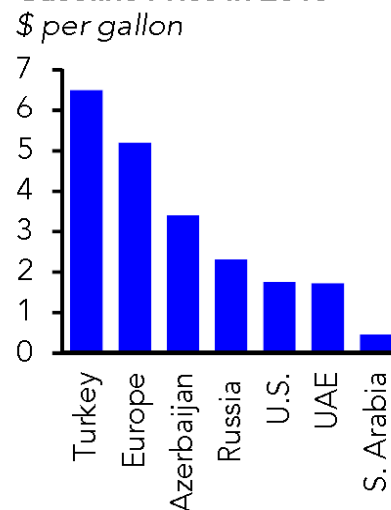
El gasto público, por su parte, ha crecido en promedio a un ritmo del 13% anual desde el año 2000. El año pasado, los gastos corrientes equivalieron al 58% de los totales y se incrementaron en un 4,8%. El incremento de los gastos de capital fue, no obstante, mayor (del 13,4%) y vino impulsado por el inicio de grandes proyectos, como el metro de la capital Ryad.

(8) La previsión del déficit público igual a un 14,5% del PIB para este año corresponde al IIF. Fitch Ratings apunta también a un déficit de dos dígitos para este año aunque más moderado, igual a un 10,4% del PIB. El IIF prevé para 2015 un precio medio del barril entre 60 \$, en tanto que Fitch Ratings prevé uno de 70 \$/b.

En 2015 se prevé que el crecimiento del gasto se reduzca en un 1% con respecto al año pasado. Sin embargo, la reducción va a afectar casi exclusivamente a los gastos de capital, bien porque algunos proyectos hayan llegado a su término (la refinería de Yasref y el complejo petroquímico de Sadara) o bien porque otros van a ser lisa y llanamente pospuestos. El recorte de los gastos de capital, por otro lado, suele ser un recurso habitual en Arabia Saudí cuando la coyuntura de precios internacionales del crudo es desfavorable.

Las autoridades no tienen ninguna intención de reducir los gastos corrientes, con independencia de cuál sea la evolución de los precios. Al comenzar su reinado, el rey Salman hizo público un paquete de estímulo fiscal equivalente a un 4,3% del PIB. Debe señalarse, sin embargo, que el grueso del mismo se compone de gastos “de una sóla vez”, es decir, no destinados a repetirse en los próximos ejercicios. Concretamente, estos gastos fueron la concesión de dos bonus salariales a los empleados públicos (una medida que después han copiado varias compañías privadas) y a los pensionistas y el incremento de las transferencias a los estudiantes becados, entre otros beneficiarios. Otra partida del paquete, a distribuir entre varios ejercicios, va a ir destinada a la mejora de las infraestructuras de agua y electricidad. El fuerte aumento de los gastos corrientes ha provocado también el aumento del precio del barril de petróleo necesario para el equilibrio presupuestario, que en 2014 fue de 102 \$/b (en 2013 fue de 85 \$/b).

Gasoline Price in 2015



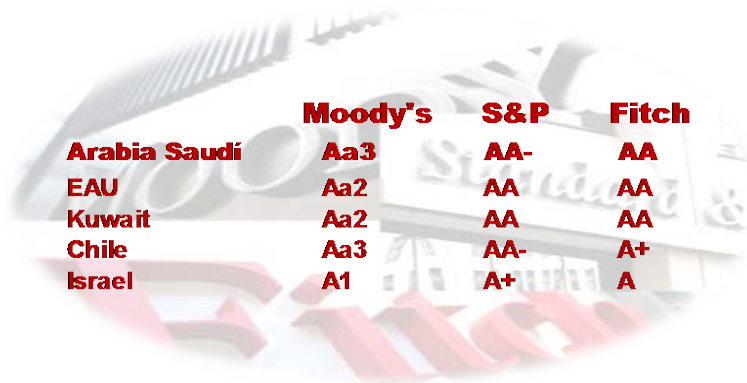
Fuente: EIA, mytravelcost.com

Dentro de los gastos corrientes, una de las partidas más importantes (aparte de los sueldos y salarios) es la de subsidios, que recaen sobre el agua, la electricidad y los combustibles. Estos últimos, concretamente, equivalen aproximadamente a un 8% del PIB. El pasado mes de enero, se incrementaron ligeramente las tarifas eléctricas pero, fuera de esta medida, las autoridades no parecen tener intención de reducir los subsidios por temor a que se quiebre la paz social, y todo lo que están haciendo es promover medidas para un uso más eficiente del agua, la electricidad o la gasolina⁽⁹⁾. El precio de la gasolina en Arabia Saudí es uno de los más bajos del mundo y hay muchísimo despilfarro.

Arabia Saudí cuenta con dos bazas a su favor. En primer lugar, **su abultado fondo de activos en el exterior**, de 732.400 mill.\$, capaces de cubrir hasta tres años de gasto público. En segundo término, **el bajísimo nivel de endeudamiento del gobierno central** que, en 2014 equivalía a **sólo un 1,6% del PIB**, siendo todo de carácter doméstico, lo que deja al país un margen gigantesco para endeudarse. No es de extrañar, pues, que Arabia Saudí esté muy bien clasificado por parte de las agencias de rating, que le colocan tan solo tres escalones por debajo de la triple A.

(9) Se ha prohibido la importación de coches de segunda mano por su mayor gasto en gasolina. Se está multando el despilfarro de agua y se está imponiendo en los hogares aparatos de aire acondicionado más modernos y eficientes. El agua potable en Arabia Saudí procede toda ella de plantas desalinizadoras y su producción requiere un gran consumo de petróleo.

En consecuencia, la financiación de los déficit públicos no plantea problema alguno. El del año pasado se financió con cargo al fondo de activos en el exterior, lo que hizo que estas reservas se redujesen en 13.000 mill.\$ en los últimos cuatro meses de 2014. La financiación del déficit público correspondiente a 2015 se hará con cargo a reservas y con recurso al endeudamiento. En este sentido se está barajando la emisión de bonos Sukuk para la financiación de proyectos concretos⁽¹⁰⁾.



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

4. SECTOR EXTERIOR

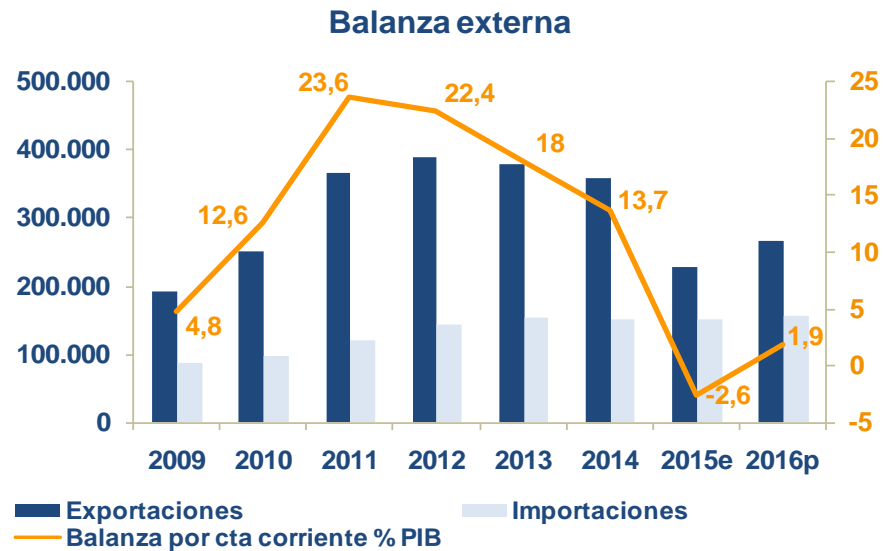
AMPLIOS SUPERÁVITS EXTERNOS...HASTA EL AÑO 2015. SOLIDA POSICIÓN FINANCIERA

- ➔ Entre 1998 y 2014 Arabia Saudí ha registrado voluminosos superávits tanto en su balanza comercial como en su balanza por cuenta corriente. En 2015, se prevé que se volverá a registrar superávit comercial, aunque mucho más reducido, pero que la cuenta corriente incurrirá en déficit.
- ➔ 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 superavitarios 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 en la actualidad se dirigen principalmente a Asia (54%) como consecuencia del 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. Otro gran

(10) Los bonos Sukuk son respetuosos con la Shariah o ley islámica y no conllevan el pago de intereses. El primer país del mundo en emisiones de este tipo de bonos y el que, como consecuencia, tiene un mercado más desarrollado, es Malasia. Arabia Saudí iría en segundo lugar aunque a gran distancia de ese país del Sudeste Asiático. Aún así, sólo en 2014 el país árabe lanzó al mercado emisiones de bonos Sukuk por un importe total de 7.900 mill.\$.

importador es Japón, con el 15%. EE.UU., sólo supone ya el 14% de las ventas al exterior (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.



Fuente: IIF

En **2014** las **exportaciones** cayeron un 5%, hasta 358.100 mill.\$, mientras que las **importaciones** lo hicieron un 0,9%, hasta 151.300 mill.\$. De este modo, el saldo de la balanza comercial, de 206.700 mill.\$, se redujo de forma notable con respecto al del año 2013 pero, aún y con todo, hizo de Arabia uno de los países con superávit comercial más abultado del mundo.

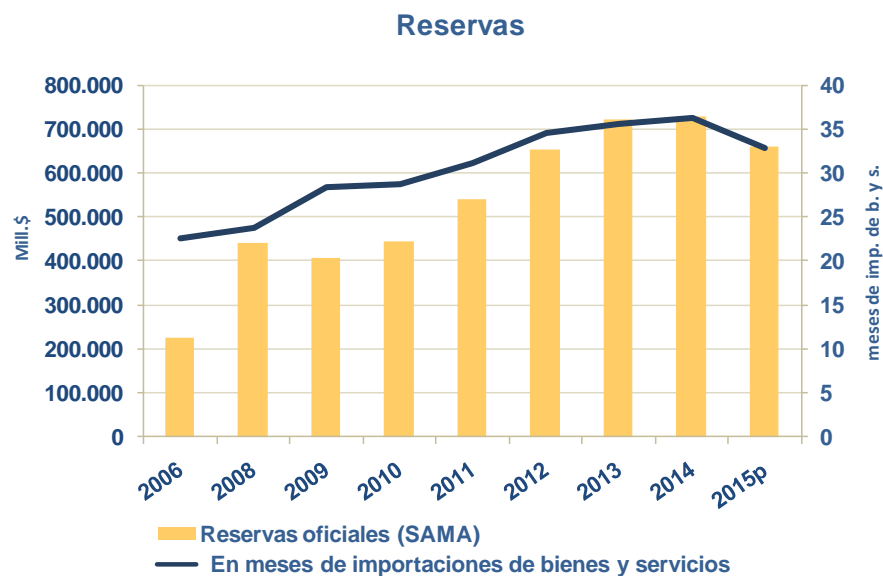
En cambio, se registran significativos déficits en la cuenta de servicios, rentas y transferencias. Concretamente, el déficit fue en 2014 de 103.400 mill.\$, reflejando, entre otras partidas, los pagos de la petrolera estatal ARAMCO a sus socios extranjeros y las compras de servicios de defensa. Debe de destacarse que los pagos por servicios (75.900 mill.\$ en 2014) 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, a pesar de las expulsiones de expatriados a lo largo de todo el año pasado, siguieron siendo muy voluminosas, ascendiendo en 2014 a 52.300 mill.\$. De todas formas, **el superávit por cuenta corriente en 2014 fue todavía muy considerable**, de 103.300 mill.\$, equivalentes a un elevado **13,7% del PIB**.

En 2015 la previsión es de que, a pesar de la caída de los precios del petróleo, la balanza comercial registre todavía un superávit importante, aunque sensiblemente inferior al del año pasado (poco más que una tercera parte de aquél). Dado que déficit de la cuenta de servicios, rentas y transferencias seguirá en niveles similares al del año pasado, se prevé que **en 2015 la cuenta corriente incurra en un déficit no excesivamente grande (del -2,6% del PIB)**, pero significativo, por cuanto que será el primero desde el año 1998.

En cuanto a la balanza de capitales, la inversión directa extranjera ha sido significativa, sobre todo entre 2007 y 2010, cuando alcanzó cifras superiores a los 30.000 mill.\$, cerca de un 9% del PIB. En 2011 todavía alcanzó 16.300 mill.\$, pero desde entonces los flujos de inversión directa han ido descendiendo y en 2014 fueron sólo de 8.600 mill.\$.

Esta disminución se debe a que varios grandes proyectos ya se han terminado y a que se está próximo a alcanzar la plena capacidad en los sectores petroquímico y de hidrocarburos. 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.

La inversión en cartera ha sido tradicionalmente muy pequeña, en torno a un 0,3% del PIB como máximo, debido, por un lado, a que Arabia Saudí apenas lanza emisiones de bonos y, por otro, a los impedimentos existentes para invertir en el mercado de valores de Ryad. Sin embargo, esto puede cambiar próximamente ya que, a partir del próximo 15 de junio, se va a autorizar a los inversores cualificados no residentes a que puedan invertir directamente en la Bolsa de Ryad bajo ciertas condiciones recientemente fijadas⁽¹¹⁾. Si la bolsa saudí se incluyera en los próximos años en el índice MSCI, que recoge los mercados de valores de los principales países emergentes, los flujos de inversión en cartera podrían aumentar de forma sustancial, lo que compensaría la caída de ingresos procedentes de la inversión directa.



(11) Los inversores cualificados extranjeros tendrán que gestionar un mínimo de 5.000 mill.\$ para poder invertir directamente en la Bolsa de Ryad. Además, no podrán adquirir más de un 49% de un mismo valor cotizado.

Arabia Saudí acumula un extraordinario volumen de activos en el exterior, que principalmente están gestionados por el SAMA (*Saudi Arabian Monetary Agency*) o Banco Central, que a enero de 2015 contaba con unas reservas de 734.067 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 2014 eran de 1.002,7 mill.\$, equivalentes al 133% del 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 **2014 ascendía a 91.100 mill.\$**, lo que equivale a un 12% del PIB y al 22,9% de las exportaciones de bienes y servicios. La deuda a corto plazo es aproximadamente el 42% de la total. Aproximadamente el 88% 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.