

### Resistentes gracias a los fondos soberanos



Las evaluaciones de riesgo país le orientan en la adopción de las mejores decisiones para su negocio y le permiten comprender los riesgos existentes en el comercio internacional. Tenemos siempre la mejor solución para satisfacer sus necesidades.

<b>PIB</b>	414.000.000.000 USD (Ranking mundial: puesto 29, Banco Mundial 2018)
<b>Población</b>	9,63 millones (ranking mundial: puesto 92, Banco Mundial 2018)
<b>Forma de estado</b>	Federación
<b>Jefe del Gobierno</b>	S. S. el Jeque KHALIFA bin Zayed Al
<b>Próximas elecciones</b>	2023, legislativas

## PUNTOS FUERTES

- Cooperación regional a través del CCG.
- Estabilidad política y social, con un método sucesorio arraigado.
- Abundancia de recursos naturales (hidrocarburos).
- Gran tenencia de activos e inversiones mantenidas en el extranjero; estado acreedor neto.
- Sólido hub financiero gracias al fondo soberano de Abu Dhabi.
- Economía activamente diversificada.
- Entorno empresarial y comercial relativamente liberal.
- Solidez de las cuentas fiscal y corriente, pese a determinados efectos a corto plazo derivados de la actual debilidad de los precios del petróleo.

## PUNTOS DÉBILES

- A pesar de la diversificación (incluyendo los nuevos desarrollos en los sectores del transporte y turístico), la economía sigue sujeta a los caprichos de los mercados internacionales de petróleo y gas.
- Alta dependencia de los mercados y acontecimientos internacionales y regionales.
- La vinculación del tipo de cambio fijo al USD impide la independencia de la política monetaria.
- Los flujos especulativos (mercado bursátil, inmobiliario, etc.) generan cierta preocupación sobre las burbujas de activos.
- El suministro de datos es deficiente para una economía de altos ingresos.
- Inestabilidad regional.



- El crecimiento se está recuperando gradualmente.
- Mantenimiento de la estabilidad de los tipos de cambio y de los precios.
- Resistencia de las cuentas fiscal y corriente.

## El crecimiento se está recuperando gradualmente

Los EAU han demostrado capacidad de reacción a pesar de la fuerte caída de los precios del petróleo que tuvo lugar en 2014 y 2015. La diversificación económica ha reducido la dependencia del petróleo (el crudo representa actualmente tan solo un tercio de las exportaciones totales) y ha fomentado el crecimiento no petrolero, principalmente en los sectores financiero y turístico. Aun así, el ciclo económico global sigue de cerca el precio del petróleo.

Desde 2017, los acuerdos recurrentes entre los miembros y los no miembros de la OPEP (denominados OPEP+) para limitar la producción de petróleo con el fin de estabilizar los precios han afectado al crecimiento relacionado con el crudo en los EAU. El crecimiento del PIB real cayó al +0,8% en 2017, desde una media anual del +4,2% registrada en el período de 2014 a 2016. Puesto que dichos recortes se cancelaron en junio de 2018, la producción de petróleo de los EAU aumentó notablemente hasta el momento de su reimposición a finales de 2018, lo que se tradujo en un crecimiento anual global del +1,7% en 2018. A mediados de 2019, la OPEP+ anunció que prorrogaría los recortes de su producción hasta marzo de 2020.

Dada la debilidad del sector no petrolero en 2018 (+1,3%), los Emiratos anunciaron paquetes de estímulos fiscales masivos, así como medidas de reducción de costes para las industrias clave, incluyendo la aviación, el sector inmobiliario y la educación, para 2019. En combinación con las actuales inversiones relacionadas

con la Expo 2020 en Dubái y la relajación gradual de la política monetaria, se prevé que el crecimiento anual se recupere paulatinamente hasta alcanzar el +2% en 2019 y el +2,3% en 2020. La degradación de riesgos de estas previsiones incluye la incertidumbre de las perspectivas económicas mundiales (en particular debido a las tensiones comerciales), así como el aumento de los riesgos geopolíticos en la región de Oriente Medio.

## Mantenimiento de la estabilidad de los tipos de cambio y de los precios

Los EAU tienen un sistema de tipo de cambio fijo, con el dirham (AED) vinculado al USD a 3,67 AED:1 USD. Pese a ciertas presiones sobre la moneda durante el período de bajos precios del petróleo de 2015 a 2017, la paridad se mantuvo, gracias a las amplias reservas de divisas de alrededor de 100.000.000.000 USD en poder del Banco Central de los EAU y las enormes reservas adicionales de aproximadamente 1.300.000.000 USD en poder de varios fondos soberanos. Esperamos que la vinculación se mantenga durante los próximos años, lo que significa que el Banco Central continuará siguiendo la flexibilización de la política monetaria de la Fed estadounidense, que comenzó en julio de 2019. Esto podría apoyar las exportaciones a través de la mejora de la competitividad. Entre tanto, los avances hacia una unión monetaria plena del Golfo han sido limitados y no prevemos la introducción de una moneda única efectiva del CCG en los próximos cinco años aproximadamente.



La vinculación de la moneda ha garantizado la estabilidad relativa de los precios en el pasado. La introducción de un IVA del 5% en los EAU en 2018 elevó moderadamente la inflación hasta una media del +3,1% en ese año, desde el +2% de 2017. Desde principios de 2019, el país ha experimentado una deflación (-2% interanual de media en el 1S) como resultado de la caída de los precios inmobiliarios y de los efectos de la introducción del IVA. Esperamos que estas tendencias continúen durante la mayor parte de 2019 y preveemos una deflación media anual global del -1,4%, seguida de la vuelta a una modesta inflación de alrededor del +1,5% en 2020.

## Resistencia de las cuentas fiscal y corriente

A partir de 2015, unos precios sustancialmente más bajos del crudo y la consiguiente reducción de los ingresos derivados del petróleo desde el 2S de 2014 sumieron la cuenta fiscal en territorio negativo, aunque el déficit anual medio de los EAU (-2,2% del PIB en el período de 2015 a 2018) ha sido moderado y muy inferior al de sus vecinos Arabia Saudí (-11,7%), Omán (-14,4%) y Bahrein (-15,5%). La expansión fiscal conducirá a nuevos déficits fiscales ligeramente superiores al -2% del PIB en 2019 y 2020, cuya financiación no debería representar ningún problema. La deuda pública total (incluida la deuda interna de las entidades relacionadas con el gobierno) registró un récord temporal del 62,2% del PIB en 2016, pero cayó hasta un 56% estimado en 2018. Debería mantenerse justo por debajo del 60% en los próximos dos años. Sin embargo, esta ratio relativamente elevada en comparación con la de los demás países no es motivo de preocupación, ya que los EAU se encuentran en una sólida posición como acreedores netos, con unos activos públicos en el extranjero de alrededor de 900.000.000.000 USD (incluidos los fondos soberanos), lo que supone más del 200% del PIB.

La crisis de los precios del crudo también provocó una caída abrupta del superávit anual en cuenta corriente, desde una media del +16,2% de 2011 a 2014 hasta el +4,3% en 2015 y 2016. Pero gracias a la estructura económica más diversificada de los EAU, se evitó un desplazamiento hacia déficits externos (como sucedió en otras economías del CCG). A medida que los precios del petróleo se fueron recuperando parcialmente, el superávit en cuenta corriente se amplió de nuevo ligeramente hasta un +7% del PIB en 2017 y 2018. Esperamos ratios similares en los próximos dos años.



La deuda externa bruta aumentó hasta un máximo del 85% del PIB en 2017, pero actualmente ha caído hasta un 76%. Si bien esta cifra es relativamente elevada en comparación con la de sus homólogos, una vez más, los enormes activos extranjeros en poder del banco central y los fondos soberanos proporcionan a los EAU un gran colchón de liquidez.

## ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
India 9% 	1	13% China 
Japón 8% 	2	12% India 
Irán 8% 	3	10% Estados Unidos 
Suiza 8% 	4	7% Alemania 
Omán 5% 	5	4% Japón 

## ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Petróleo, derivados del petróleo y materiales relacionados 31%	1	9% Oro, no monetario (excepto 7% minerales y concentrados de oro)
Oro, no monetario (excluyendo minas de oro y concentrados) 12%	2	8% Artículos manufacturados diversos, n.c.p.
Manufacturas de mineral no metálico, n.c.p. 7%	3	8% Vehículos rodados
Aparatos de telecomunicación y de grabación de sonido 5%	4	8% Aparatos de telecomunicación y de grabación de sonido
Artículos manufacturados diversos, n.c.p. 5%	5	6% Manufacturas de mineral no metálico, n.c.p.

Si bien el comportamiento de pago de las grandes empresas nacionales es generalmente bueno, el trato con las pequeñas y medianas empresas puede representar un riesgo significativo de impago. Puesto que los deudores insolventes pueden ser condenados a una pena de prisión, su tendencia a desaparecer cuando las cosas se tuercen es significativa.

El marco jurídico es complejo y los tribunales tienden a carecer de independencia y fiabilidad, mientras que

las demoras y las costas procesales pueden ser prohibitivas.

La legislación concursal no ofrece demasiado apoyo por lo que respecta a la recuperación de la deuda: se ha establecido un mecanismo de renegociación de la deuda, pero su eficacia sigue estando en gran medida pendiente de confirmación y prevalece la liquidación, por lo que las posibilidades de recuperación de los acreedores son nulas.

