

INFORME RIESGO PAÍS

EMIRATOS ÁRABES UNIDOS

Madrid, 8 de mayo de 2024

EMIRATOS ÁRABES UNIDOS

Marco político. Federación formada por siete emiratos. Los dos más importantes, Abu Dhabi y Dubái, ejercen el liderazgo institucional y representan casi la totalidad del PIB. La forma del Estado es la monarquía hereditaria. La sucesión en los distintos emiratos se ha llevado a cabo sin sobresaltos. Estabilidad política. Las deficiencias democráticas no se ven cuestionadas, debido, en buena parte, al elevado nivel de vida y a la férrea persecución de la disidencia.

Política exterior. La apuesta por una “diplomacia beligerante” durante la pasada década resultó contraproducente. Los ataques de las milicias hutíes contra infraestructuras críticas se convirtieron en un serio problema que amenazaba la estabilidad económica. En consecuencia, EAU ha reorientado en los últimos años su política exterior, priorizando el pragmatismo, como pone de manifiesto la salida de los conflictos de Libia y de Yemen; el deshielo con Irán y la normalización de las relaciones con Israel.

Economía. Segunda potencia regional, sustentada en los ingentes recursos de hidrocarburos de Abu Dhabi y en el posicionamiento de Dubái como uno de los principales centros logísticos y empresariales del mundo. El encarecimiento del petróleo desde el inicio del conflicto en Ucrania ha impulsado el ritmo de crecimiento por encima de la media de la última década. A largo plazo, el paulatino avance de la transición energética constituye un enorme desafío. No obstante, EAU es, posiblemente, el país petrolero menos vulnerable, gracias a la diversificación de su economía, la elevada competitividad de su industria petrolera y el inmenso patrimonio acumulado en los fondos soberanos.

Cuentas públicas. Sistema descentralizado. El saldo fiscal varía sensiblemente entre los distintos emiratos. Abu Dhabi registra, tradicionalmente, un abultado superávit, gracias a los ingresos procedentes del crudo. Por el contrario, los emiratos menos desarrollados suelen arrojar un persistente desequilibrio, que, generalmente, se cubre con los fondos aportados por Abu Dhabi. A nivel agregado la balanza fiscal ha arrojado un saldo favorable en los últimos años, gracias al encarecimiento del crudo. La deuda pública continúa en valores reducidos, en torno al 30% del PIB.

Solvencia externa. EAU registra habitualmente un importante superávit por cuenta corriente, derivado de la pujanza de la industria de reexportación y, sobre todo, de los hidrocarburos. Amplísimo nivel de reservas. Envidiable posición de solvencia. Los activos en el exterior superan con creces el volumen de los pasivos.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Federación formada por siete Estados, cada uno de ellos dirigido por su propio emir. Los dos principales, Abu Dhabi y Dubái, representan casi la totalidad del PIB y ejercen el liderazgo institucional.
- ➔ Referente de estabilidad. La sucesión al trono de los distintos emiratos se ha producido en un contexto de normalidad. Escasa contestación social, debido, en buena medida, a la extraordinaria riqueza económica del país y al férreo control de las voces críticas.
- ➔ Reorientación de la política exterior. EAU ha dejado a un lado la beligerancia en materia diplomática emprendida hace una década y, en su lugar, ha adoptado una posición más pragmática. En este sentido, destaca la salida de los conflictos de Libia y Yemen; la normalización de las relaciones con Israel y el deshielo con Irán.

Cuesta encontrar un país que haya realizado una transformación tan intensa en un período de tiempo tan reducido. En apenas unas décadas Emiratos Árabes Unidos (EAU) se ha convertido en una de las mayores economías del mundo, reconocida por sus vanguardistas rascacielos y sus islas artificiales, algo que parecía impensable en un territorio desértico, bautizado en el pasado como la “Costa de los Piratas”, donde la principal actividad era la agricultura y la ganadería nómada⁽¹⁾.

El origen como Estado es reciente. En 1971 los emiratos que formaban parte del protectorado británico proclamaron la independencia y constituyeron una federación con un elevado grado de autonomía. Cada uno de los siete emiratos está dirigido por su propio emir. Todos ellos tienen competencias fiscales, legislativas y económicas, siempre que no contradigan las leyes federales.

POBLACIÓN	9,4 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	50.600 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	87.300 \$
EXTENSIÓN	83.600 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía Absoluta
CORRUPCIÓN	26/180

El peso de los distintos estados es muy desigual. Abu Dhabi es, con diferencia, el principal emirato. Representa cerca del 90% del territorio y concentra casi la totalidad de las reservas de petróleo. El segundo es Dubái, que se posiciona como uno de los principales centros logísticos, financieros y empresariales del mundo.

Entre los dos concentran más del 80% del PIB. Además, ostentan el liderazgo de las instituciones. La Jefatura del Estado está reservada por convención al Emir de Abu Dhabi, al igual que el liderazgo del Consejo Supremo, el principal órgano de gobierno del país⁽²⁾. Abu

(1) Antiguamente el territorio era conocido como la "Costa de los Piratas" debido a los constantes asaltos y saqueos que llevaban a cabo los habitantes árabes contra los barcos mercantes. A mediados del siglo XIX las potencias marítimas occidentales intervinieron para erradicar la piratería y, así, asegurar las rutas comerciales con Oriente Medio.

(2) El Consejo Supremo está formado por los siete emires.

Dhabi dirige, asimismo, la política exterior y la de defensa. Por su parte, el Emir de Dubái ejerce el cargo de Vicepresidente, además de ostentar la Jefatura del gabinete de Ministros⁽³⁾.

Los EAU se caracterizan por una gran estabilidad sociopolítica. Al igual que en la mayoría de los países de la región, la forma política del Estado es la monarquía hereditaria. Las sucesiones llevadas a cabo hasta ahora se han materializado en un contexto de normalidad; la última de ellas se produjo en mayo de 2022, cuando el jeque Mohamed bin Zayed al-Nahyan, Emir de Abu Dhabi, fue nombrado presidente, tras la muerte de su predecesor, su hermanastro Jalifa bin Zayed al Nahyan. La autoridad de las familias reinantes permanece indiscutida, al menos en público. Los episodios de inestabilidad social son marginales. Esto se explica, en buena medida, por el elevado nivel de vida y por el férreo control de las voces críticas. También ha contribuido la ausencia de disputas sectarias, gracias a la uniformidad religiosa⁽⁴⁾. Así, fue uno de los escasos países de la región donde no se produjeron protestas sociales durante las denominadas “Primaveras Árabes”, hace más de una década⁽⁵⁾. La paz social tampoco se alteró cuando las autoridades tuvieron que introducir impuestos o reducir subsidios para compensar el abaratamiento del crudo entre 2014 y 2019.

La estructura demográfica es peculiar. La población “nacional” representa menos del 20%. La gran mayoría de los 10 millones de habitantes proceden de Bangladesh, India y Pakistán, al regir el “ius sanguinis”, por el cual solo se otorga la nacionalidad a los descendientes de ciudadanos emiratíes. El marco legislativo no se caracteriza por ser un referente en igualdad e integración. La población migrante no tiene los mismos derechos en materia de educación y sanidad que los autóctonos. Tampoco se les permite ningún tipo de asociación y pueden ser expulsados si delinquen o, pasado un tiempo, si se quedan sin trabajo. A pesar de este sistema discriminatorio, los episodios de conflictividad laboral son escasos. En general, la población extranjera no está dispuesta a poner en riesgo su empleo y su permanencia, teniendo en cuenta la considerable diferencia de renta respecto a los países de origen.

Si bien la política se sustenta, en buena medida, en las relaciones personales y empresariales que existen entre los distintos clanes familiares, la Federación se distingue por su entorno de negocios favorable para la inversión extranjera y por el buen funcionamiento de las instituciones; dos atributos que se ponen de manifiesto en los indicadores internacionales.

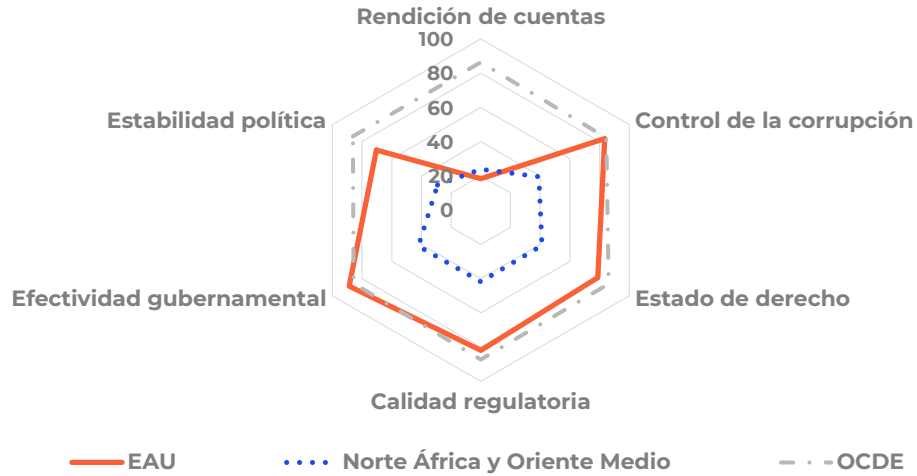
En el Índice de Buen Gobierno, elaborado por el Banco Mundial, se sitúa muy por encima de la media de la región, al nivel de los países de la OCDE en casi todas las variables. Asimismo, en el Índice de Percepción de la Corrupción, elaborado por Transparencia Internacional, se encuentra en la parte alta del *ranking*, en el puesto 26 de un total de 180 países.

Por el contrario, el desempeño es desfavorable en aquellos índices que miden la libertad y la calidad democrática. La organización no gubernamental Freedom House, que evalúa el respeto a los derechos políticos y a las libertades civiles, considera a EAU un “país no libre”. Por su parte,

-
- (3) Los otros cinco emiratos son Sharjah, Ras-al Jaaimah, Fujairah, Umm al-Qaiwan y Ajman. De ellos, Sharjah es el que tiene más peso por tamaño de PIB y población. Fujairah cuenta con un gran puerto, dotado de una importante terminal petrolera, orientado al Mar de Arabia, lo que permite a los petroleros de los EAU salir desde allí sin tener que cruzar el Estrecho de Ormuz.
- (4) Prácticamente la totalidad de la población emiratí es de confesión suní.
- (5) Para mantener la paz social las autoridades aprobaron en aquel momento generosas medidas sociales, al mismo tiempo que ejercieron una fuerte represión sobre Al-Islah, un grupo local próximo a los Hermanos Musulmanes.

en el Índice de Libertad de prensa, elaborado por Reporteros sin Fronteras, está clasificado en el puesto 145 de un total de 180 países.

Índice de buen gobierno



Fuente: Banco Mundial

REORIENTACIÓN DIPLOMÁTICA

EAU está situado en el estrecho de Ormuz, una zona de gran importancia estratégica, por donde transita el 40% de las exportaciones de petróleo. Las aspiraciones geopolíticas no fueron una prioridad en el pasado. En medio de la persistente inestabilidad de Oriente Medio, el país se caracterizó por posicionarse, generalmente, al margen de los conflictos y de las rivalidades sectarias.

Sin embargo, en la pasada década apostó por una diplomacia mucho más activa y agresiva; en la mayoría de los casos siguiendo los pasos de Arabia Saudí, como ocurrió en 2015, cuando se adhirió a la coalición liderada por Riad contra las milicias hutíes en Yemen, o, posteriormente, en 2017, cuando participó en el bloqueo diplomático y comercial a Catar. No obstante, también ha llevado a cabo acciones de forma autónoma en función de sus propios intereses, como en el caso de Libia, donde intervino en la guerra civil suministrando armamento y financiación al gobierno rebelde de Tobruk, liderado por el mariscal Haftar.

El balance de esta mayor asertividad en política exterior fue muy desfavorable, al igual que le ocurrió a Riad. El bloqueo a Catar no consiguió el resultado esperado, sino que originó una fractura entre los miembros del Consejo de Cooperación del Golfo, además de propiciar una mayor relación entre Catar y otras potencias rivales, como Irán.

Por su parte, la intervención en Yemen acabó teniendo efectos perniciosos. Los bombardeos sistemáticos provocaron una severa crisis humanitaria, con más de 100.000 civiles fallecidos a causa de los proyectiles y de las epidemias, con el consiguiente daño a la imagen internacional de los EAU. Además, los ataques resultaron ineficaces para neutralizar a las milicias hutíes y, lo más preocupante, los rebeldes desarrollaron una sorprendente capacidad para efectuar ataques en territorio emiratí, mediante drones y misiles balísticos. Especialmente sensible fue

el ataque en enero de 2022 contra infraestructuras críticas de Abu Dhabi, como depósitos de hidrocarburos y el aeropuerto internacional.

Ante el riesgo de que esta beligerante diplomacia no solo aumentase la posibilidad de un enfrentamiento con Irán, sino que llegara a distorsionar la economía, EAU ha reorientado su política exterior hacia posiciones más pragmáticas; algo que también han emprendido otros países de la región, como Arabia Saudí, Egipto y Turquía.

El cambio es notorio. En el ámbito militar, aprovechó el alto el fuego firmado en 2020 para dejar de apoyar al bando rebelde que pretende controlar las instituciones libias. En cuanto a Yemen, ha abandonado la coalición militar liderada por Riad en contra de los rebeldes hutíes.

También se ha producido un deshielo en los “enfrentamientos diplomáticos”. Las relaciones comerciales con Catar se han restablecido y, con respecto a Irán, en los dos últimos años se han dado pasos para atenuar la tensión.

Asimismo, a mediados de 2020 se normalizaron las relaciones con Israel, en el marco de los Acuerdos de Abraham impulsados por Washington. El interés es mutuo: EAU accede a la tecnología hebrea en sectores estratégicos (defensa, tecnologías de la información y agricultura en zonas desérticas, entre otros) y, desde la perspectiva israelí, la sintonía con la Federación mitiga su aislamiento.

Al mismo tiempo, EAU ha emprendido, desde 2021, una ambiciosa estrategia para aumentar su peso internacional mediante la firma de acuerdos comerciales; una política que, además, refuerza el posicionamiento de Dubái como uno de los principales *hubs* logísticos y empresariales del mundo. La actividad ha sido frenética. En apenas tres años ha firmado acuerdos de libre comercio (*Comprehensive Economic Partnership Agreements, CEPA*) con Australia, la India, Indonesia, Kenia, la República del Congo, Corea del Sur y Turquía.

Por otra parte, su extraordinario músculo financiero también ha resultado una valiosa herramienta para incrementar su influencia en el exterior. La Federación ha invertido, a través de los fondos soberanos, en numerosas empresas occidentales, como Cepsa y Enagás en el caso de España.

En el ámbito regional, EAU se ha convertido en una de las principales fuentes de financiación de aquellos países en dificultades. En el pasado, la asistencia económica consistía en la concesión de préstamos, en ocasiones a fondo perdido. Sin embargo, en los últimos años los fondos se están canalizando a través de mecanismos más atractivos para los intereses emiratíes, como la entrada en el accionariado de empresas públicas de los países “rescatados”, o mediante la inversión en megaproyectos, como el anunciado recientemente en Egipto⁽⁶⁾.

En el debe, las divergencias con Arabia Saudí, con quien tradicionalmente mantenía una estrecha sintonía, se han multiplicado en los últimos años. En el marco de la OPEP, Emiratos se ha resistido a la política de Riad de recortar la producción para mantener tensionado el mercado. El distanciamiento llegó a un punto tal que, incluso, la Federación amenazó con abandonar el cártel a mediados de 2023; ello le valió un respiro en la política de reducción de la

(6) El acuerdo, valorado en 35.000 millones de dólares (mill.\$), contempla el desarrollo de un ambicioso proyecto turístico, industrial y financiero en la región de Ras al-Hekma, en la costa mediterránea de Egipto.

producción, aunque posteriormente se ha alineado de nuevo con los objetivos del cártel, como más adelante se explica.

A esto se une la creciente rivalidad económica. El ambicioso Plan Vision 2030, emprendido por Arabia Saudí para diversificar su economía, constituye una seria amenaza para los intereses emiratíes. Riad pretende arrebatarse a EAU su posición como referente logístico, turístico y empresarial de la región. Para ello está llevando a cabo una inversión descomunal en infraestructuras (véase el ejemplo de la construcción del que será el mayor aeropuerto internacional del mundo), y está adoptando numerosas medidas para mejorar el clima de negocios y para atraer inversión extranjera; algunas de ellas muy agresivas, como la exclusión de las licitaciones públicas de aquellas empresas que no trasladen su sede regional al país.

La competencia irá a más en los próximos años, a medida que avance la transición energética. Esto no implica que se vaya a producir una ruptura de las relaciones. Ahora bien, dibuja un tenso escenario que podría originar fricciones, especialmente si ambos países llegaran a establecer medidas punitivas para defender sus intereses.

2. ECONOMÍA

- ➔ Segunda economía del mundo árabe, sustentada en las abundantes reservas de hidrocarburos. El coste de extracción es, además, considerablemente inferior al de la mayoría de los países petroleros.
- ➔ Además, el país cuenta con una estructura económica relativamente diversificada. En apenas treinta años Dubái se ha convertido en uno de los mayores centros logísticos, financieros y empresariales del mundo, gracias al favorable clima de negocios y a la inversión en modernas infraestructuras.
- ➔ Desde 2022 el ritmo de crecimiento se ha situado por encima del promedio de la última década, impulsado por la tensión en el mercado de la energía. Para 2024 se espera una ligera desaceleración, como consecuencia del recorte voluntario de la producción de crudo.
- ➔ Ante el desafío que entraña la transición energética, está emprendiendo un ambicioso programa para modernizar la economía, con actuaciones en numerosos sectores; algunos de ellos de alto valor añadido. El inmenso patrimonio acumulado en los fondos soberanos le otorga músculo financiero más que suficiente para llevarlo a cabo. Ahora bien, las aspiraciones de Arabia Saudí de convertirse en el referente logístico y empresarial de la región, supone una competencia formidable.

EAU es la segunda economía del mundo árabe, solo superada por Arabia Saudí. El PIB per cápita asciende a 50.600 \$, por encima de buena parte de los miembros de la OCDE.

El desarrollo económico comenzó hace relativamente poco. Hasta la década de los 70 la actividad económica se reducía prácticamente a la agricultura y en la pesca.

Todo cambió tras el descubrimiento de las descomunales reservas de hidrocarburos, en su mayoría ubicadas en el emirato de Abu Dhabi. Se calcula que EAU alberga más de 110.000

millones de barriles, las quintas reservas más altas del mundo; una cifra formidable teniendo en cuenta el reducido tamaño demográfico del país⁽⁷⁾.

Por si fuera poco, el coste de extracción es de los más bajos de la industria, en torno a los 15 \$ el barril, muy inferior no solo al de las explotaciones de esquisto de Estados Unidos y al de los yacimientos en aguas profundas de África Occidental y de América Latina, sino al de la mayor parte de los productores.

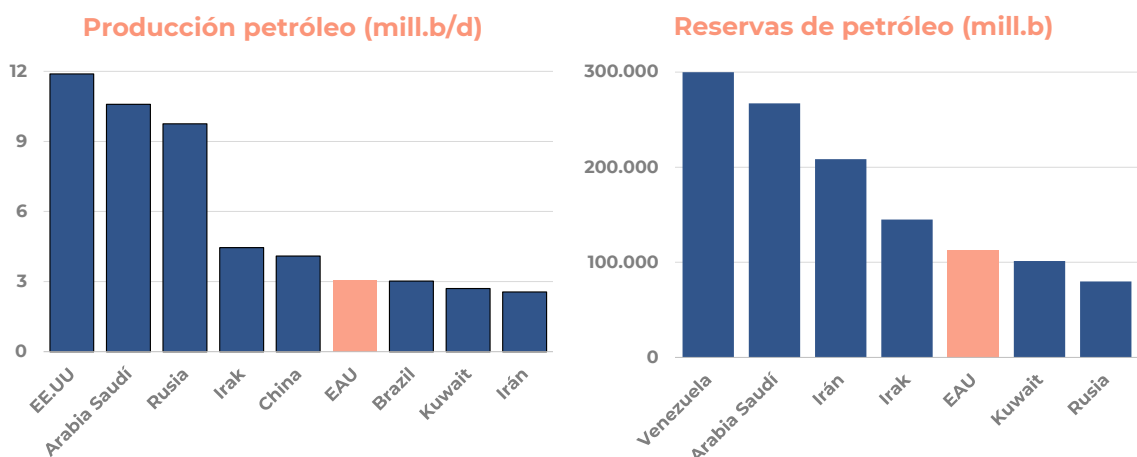
PIB	509.180 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	3,8%
INFLACIÓN	3,1 %
SALDO FISCAL	5,1 %
SALDO POR C/C	7,4 %

Datos a 2023(p)

La producción asciende a 3 millones de barriles diarios (mill.b/d), a lo que habría que añadir cerca de un millón de barriles diarios de capacidad ociosa. Por ello, se trata de uno de los principales protagonistas de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), junto a Irak y Arabia Saudí.

También cuenta con las sextas mayores reservas de gas del mundo, equivalentes a 215 billones de pies cúbicos. Sin embargo, el desarrollo de esta industria ha sido discreto, debido al alto contenido de ácido sulfhídrico de los yacimientos, lo que conlleva un procesamiento más complejo y costoso del gas extraído.

En conjunto, los hidrocarburos representan de forma directa el 30% del PIB, un porcentaje mayor si se tiene en cuenta que los ingresos procedentes del crudo sostienen, en gran medida, el gasto presupuestario. Además, la riqueza petrolera ha permitido acumular en este tiempo un patrimonio descomunal. EAU cuenta con varios de los mayores fondos soberanos del mundo, como el Abu Dhabi Investment Authority, con una cartera de activos cercana al billón de dólares y el Mubadala Investment Company, con un patrimonio de 250.000 mill.\$.



Fuente: OPEP

(7) En términos "per cápita", EAU tiene las segundas reservas del mundo, nada menos que 11.200 barriles por habitante. Tan solo le supera Kuwait.

A la riqueza de hidrocarburos de Abu Dhabi se suma el posicionamiento de Dubái como uno de los principales centros logísticos y empresariales del mundo. Ante el agotamiento de sus reservas de petróleo, en la década de los 90 inició un ambicioso programa para diversificar su economía. Para ello, estableció un clima de negocios muy favorable para la inversión extranjera -especialmente en las denominadas Zonas Francas-, flexibilizó las estrictas normas de conducta social; y desarrolló infraestructuras punteras, como el aeropuerto internacional de Dubái y el puerto de Jebel Ali, uno de los más grandes del mundo.

Esta estrategia resultó muy efectiva. En apenas tres décadas Dubái ha desarrollado un moderno tejido industrial en las zonas francas; se ha consolidado como uno de los principales centros financieros y turísticos de la región; y se ha convertido en uno de los mayores puntos logísticos del mundo, una actividad que representa cerca del 10% del PIB. Por si fuera poco, la compañía pública DP World se ha erigido como uno de los principales actores de la industria logística, tras la frenética actividad exterior llevada a cabo en los últimos años. Su expansión ha sido tal que, actualmente, se calcula que gestiona el 10% de las infraestructuras portuarias del mundo⁽⁸⁾.

La abundancia de hidrocarburos en Abu Dhabi y el auge del sector servicios en Dubái han propiciado una vertiginosa transformación. En apenas treinta años el tradicional paisaje de dunas desérticas ha dado paso al desarrollo de ciudades vanguardistas, con edificaciones reconocidas, como el rascacielos más alto del mundo, el Burj Khalifa, o los archipiélagos artificiales de Palm Jumeirah.

FAVORABLE COYUNTURA ECONÓMICA

Así pues, EAU es uno de los países petroleros más diversificados. Esto no implica, no obstante, que sea inmune a las oscilaciones en el precio del oro negro. La extraordinaria distorsión que causó el coronavirus en la industria energética provocó una contracción del PIB del 5% en 2020.

Desde entonces la coyuntura ha sido favorable. El estallido del conflicto en Ucrania y, posteriormente, el establecimiento de un embargo a Rusia han forzado a las compañías occidentales a modificar su cadena habitual de suministros, dirigiéndose a otros mercados, como Oriente Medio.

A esto se suma el desplazamiento de la industria norteamericana del *shale* o *fracking* hacia un nuevo escenario, caracterizado por un crecimiento menos explosivo, donde las compañías están priorizando la sostenibilidad económica por encima del crecimiento a toda costa de la producción.

Todo ello disparó el precio del petróleo por encima de los 100 \$/b durante buena parte de 2022, un espaldarazo inesperado que impulsó el ritmo de crecimiento del PIB hasta niveles inusualmente elevados, en torno al 8%.

Aunque la tensión en el mercado energético se ha moderado en los últimos meses, la cotización se mantiene en valores superiores a los registrados en la última década, en un intervalo entre

(8) Entre otros, DP World ha entrado en el capital de numerosas terminales marítimas y ha desarrollado proyectos portuarios en prácticamente todos los continentes.

los 75-85 \$/b. Por lo que respecta a la producción, en 2023 se incrementó en 200.000 b/d, después de que amenazase con abandonar la OPEP si le forzaban a reducir su cuota⁽⁹⁾.

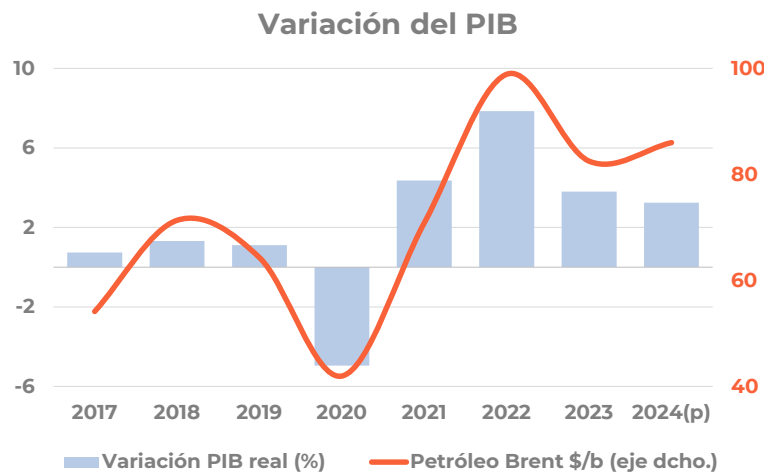
Por su parte, la actividad no vinculada a los hidrocarburos mantuvo un sólido dinamismo, cercano al 6%, impulsado por el buen comportamiento de la industria y, sobre todo, de los servicios. En conjunto, el PIB registró en 2023 un crecimiento del 3,8%, una cifra superior a la media de la última década.

Anticipar el comportamiento del petróleo en los próximos meses se antoja complejo, debido a las numerosas variables geopolíticas que podrían distorsionar la actividad de la industria. En el caso de que no se produzcan acontecimientos inesperados, la Agencia Estadounidense de la Energía prevé un ligero exceso de oferta, como consecuencia del enfriamiento de la economía mundial y del incremento de la producción en Brasil, Canadá, Estados Unidos y Guyana. Por ello, calcula que el precio del barril se mantendrá relativamente estable, en una horquilla entre los 75-90 \$.

El comportamiento de la producción este año será menos favorable, ya que, si EAU cumple con el último acuerdo de la OPEP, el volumen de crudo extraído descenderá en 163.000 b/d⁽¹⁰⁾.

Respecto al resto de sectores económicos, las previsiones apuntan a un dinamismo más discreto, después del fortísimo crecimiento registrado durante los años posteriores al fin de la pandemia.

Con todo, se estima que el PIB aumentará un 3,2% en 2024, seis décimas menos en comparación con los datos del año anterior, pero todavía por encima del promedio de la última década (2,8%).



Fuente: FMI, EIA

- (9) EAU es, después de Arabia Saudí, la economía con una mayor capacidad ociosa. En los últimos años se ha posicionado en contra de la estrategia de reducir la producción de crudo para mantener tensionado el mercado. Las divergencias llegaron hasta tal punto que a mediados de 2023 amenazó con retirarse del cartel, una estrategia que resultó efectiva. El aumento de la producción en EAU se compensó con el recorte de las cuotas en varios países africanos, principalmente Angola y Nigeria.
- (10) El cartel acordó en diciembre de 2023 recortar el sistema de cuotas en 2,2 mill.b/d. Buena parte de este compromiso lo asumirá Arabia Saudí, pero EAU ha aceptado asumir también una menor producción. El ajuste se mantendrá, al menos, durante el primer semestre de 2024.

La favorable coyuntura de crecimiento de estos últimos años ha estado acompañada de una variación de precios contenida. Al ser uno de los mayores productores de crudo, el país ha sido inmune a la crisis energética que desencadenó la guerra en Ucrania. Otra variable que ha contribuido a la estabilidad de la inflación ha sido el sistema de subsidios y subvenciones aplicados a la importación de bienes básicos, como los alimentos.

También ha tenido un efecto positivo el anclaje de la moneda local, el dirham de los Emiratos Árabes Unidos (AED), con el dólar estadounidense a un tipo de cambio fijo de 3,67 USD/AED, ya que la fortaleza de la divisa norteamericana ha reducido el potencial efecto de inflación importada. Para ello, el banco central supedita su política monetaria a la de la Reserva Federal, adaptando con un desfase temporal de dos-tres meses la política de tipos de interés efectuada por la institución norteamericana. En consecuencia, en los dos últimos años la autoridad monetaria emiratí ha incrementado los tipos hasta el 5,4%.

DISEÑANDO UNA NUEVA ECONOMÍA

Al igual que el resto de países petroleros, EAU se enfrenta a medio plazo a un desafío imparables: la transición energética, un proceso que está avanzando más rápido de lo previsto en Estados Unidos, Europa, y, especialmente, en China.

La capacidad instalada de energías renovables en el mundo aumentó en 2023 en cerca de 500 gigavatios, un ritmo de crecimiento que superó con creces las previsiones de hace tan solo unos años, gracias al desplome del coste de generación de la eólica y, especialmente, de la fotovoltaica. El auge de las energías renovables, junto con las actuaciones para promover la eficiencia energética y la progresiva electrificación del transporte está propiciando, en algunos casos, como en Europa, un descenso del consumo de hidrocarburos.

Se espera que el avance de la transición energética se acelere en los próximos años, lo que dibuja un panorama muy exigente para los países dependientes del crudo. Algunas estimaciones, como las de la petrolera británica BP, prevén que, en un escenario central, la demanda de petróleo en 2050 caerá un 60% respecto a los valores actuales.

Ahora bien, el impacto entre las distintas economías será muy desigual. EAU es, posiblemente, el país menos vulnerable. Primero, porque tiene una de las industrias petroleras más competitivas del mundo. Y, en segundo lugar, porque cuenta con una estructura económica mucho más diversificada.

Respecto a los hidrocarburos, es muy probable que en un futuro EAU adopte una estrategia más agresiva para rentabilizar al máximo las reservas de crudo, antes de que la economía mundial se desconecte de los hidrocarburos. Si finalmente el tamaño del mercado de petróleo se reduce a la mitad, cabe esperar que solo permanecerán los más competitivos; una carrera que, muy posiblemente, expulsará de la industria a buena parte de los participantes, como las economías africanas.

El ambicioso programa de inversión que está acometiendo la empresa estatal de hidrocarburos, Abu Dhabi National Oil Company (ADNOC), valorado en 150.000 mill.\$, refuerza esta hipótesis. Para 2027 la compañía calcula que la producción se incrementará un 25% con respecto a los valores actuales, hasta los 5 mill.b/d. Asimismo, prevé aumentar sustancialmente

el volumen de gas extraído en los próximos años. Si se cumplen estas estimaciones, la producción permitirá en un futuro abastecer el mercado interno e, incluso, exportar a terceros países⁽¹¹⁾.

Al mismo tiempo, la Federación está acometiendo un ambicioso programa para modernizar la economía, similar al emprendido por otros países de la región, como Arabia Saudí y Catar. Uno de los objetivos es alcanzar la neutralidad de emisiones de carbono para 2045, mediante el desarrollo de infraestructuras de captura de carbono y, sobre todo, con el despliegue de renovables. Esta meta no resulta inalcanzable. En apenas unos años EAU se ha convertido en la segunda economía del mundo en términos de producción de energía solar per cápita, con la puesta en marcha de varios de los mayores proyectos fotovoltaicos del mundo, como el de Al Dhafra, con una potencia de 2 gigavatios (GW), y el de Noor Abu Dhabi, con una capacidad de 1,2 GW⁽¹²⁾.

Respecto a la industria, pretende invertir 300.000 mill.\$ para que su contribución en el PIB se triplique a finales de esta década, con especial acento en sectores como la electrónica, la química y la farmacéutica. La hoja de ruta también incluye la ampliación de las infraestructuras de transporte, como el puerto de Khalifa, en Abu Dhabi, para reforzar la actividad del sector logístico⁽¹³⁾.

Detallar todos los sectores involucrados en el programa de diversificación excede el propósito de este informe. Sin embargo, conviene resaltar que el objetivo no solo es fortalecer aquellos que ya destacan (como los hidrocarburos o la logística) sino, también, impulsar industrias de alto valor añadido, como pone de manifiesto su apuesta por la inteligencia artificial (IA).

En apenas unos años, EAU se ha posicionado como uno de los referentes del sector. En 2023 lanzó el primer lenguaje de código abierto para impulsar la IA generativa del mundo árabe, denominado *Jais*. La apuesta por esta industria ha venido acompañada por la millonaria inversión en la adquisición de los chips A100 de Nvidia, con diferencia los más eficientes en el procesamiento de algoritmos y en la resolución de problemas matemáticos complejos.

UN DESAFÍO AÑADIDO

La extraordinaria riqueza financiera acumulada en las dos últimas décadas otorga al país capacidad más que suficiente para acometer el ambicioso programa para modernizar la economía. Ahora bien, algunas variables ajenas al control de las autoridades podrían frenar los objetivos establecidos.

Especial preocupación suscita el Plan Vision 2030 emprendido por Arabia Saudí para diversificar su economía. Riad pretende arrebatarse a EAU su posición de liderazgo como *hub* de

-
- (11) Recientemente ADNOC acordó con la empresa pública alemana SEFE el suministro de un millón de toneladas de gas natural licuado al año a partir de 2028, un convenio a 15 años similar al suscrito a principios de año con la china ENN Group. Para ello, se espera que en 2028 entre en funcionamiento la planta de licuefacción de Ruwais, con una capacidad de procesamiento de 9,6 millones de toneladas al año.
- (12) Además, EAU se ha convertido, a través sus fondos soberanos, en uno de los mayores promotores de proyectos de energías renovables del mundo. En 2023 alcanzó un acuerdo con las autoridades norteamericanas para desarrollar una cartera de 15 gigavatios de energías verdes en Estados Unidos.
- (13) La firma de numerosos acuerdos de libre comercio constituye el segundo pilar de la estrategia emprendida para impulsar el sector logístico.

transporte. Para ello, está construyendo el que será el mayor aeropuerto del mundo (denominado Rey Salman), una infraestructura que estará acompañada del lanzamiento en 2025 de una nueva aerolínea, denominada Riyadh Air, que, muy posiblemente, erosionará la cuota de mercado de Fly Emirates.

Al mismo tiempo, la flexibilización de las estrictas normas de conducta social y la millonaria apuesta por disciplinas deportivas amenazan con disputar -en un futuro- la posición de la Federación como principal destino turístico y de entretenimiento de la región. Y, por si fuera poco, la introducción de incentivos fiscales y el establecimiento de cláusulas punitivas⁽¹⁴⁾ podrían provocar a medio plazo el traslado a Arabia Saudí de empresas asentadas actualmente en los emiratos.

En respuesta, EAU ha aprobado en los últimos meses varias medidas para favorecer el clima de negocios, como el denominado *“Zero Government Bureaucracy Programme”*, una iniciativa que eliminará más de 2.000 procedimientos administrativos. También se han introducido cambios para favorecer la atracción de capital humano (véase la tolerancia de matrimonios civiles entre ciudadanos no musulmanes y la flexibilización de la política de visados a extranjeros pudientes o a profesionales de determinados sectores de alto valor añadido).

Esta rivalidad se intensificará en los próximos años. A su favor, EAU cuenta con una mayor apertura social, además de que su posición como centro logístico y de negocios está ya bien consolidada. Por el contrario, el Reino del Desierto tiene un mercado interior mucho más atractivo, con una población que supera los 35 millones de habitantes. Asimismo, las inversiones asociadas al plan Vision 2030 son difícilmente igualables; dado que tan solo el faraónico proyecto de Neom está valorado en más de un billón (europeo) de dólares.

De momento, el impacto en la economía emiratí de los planes de expansión saudíes ha sido marginal; pero, a largo plazo, las aspiraciones de Arabia Saudí podrían convertirse, junto a la transición energética, en el mayor desafío económico al que se enfrenta la Federación.

SISTEMA FINANCIERO

EAU cuenta con un sistema financiero avanzado. Más de sesenta entidades operan en el país, algo más de la mitad de capital extranjero. La mayoría de los principales bancos son de capital público, y se integran dentro de las denominadas GREs (Government Related Entities o entidades casi-soberanas)⁽¹⁵⁾.

El sector cuenta con un sistema regulatorio avanzado, que sigue los requisitos de capital y de liquidez de Basilea III. El nivel de capitalización del conjunto de las entidades se sitúa en el 16%, muy por encima del mínimo recomendado. El ratio de morosidad se encuentra en valores algo elevados, en torno al 7%; no obstante, las provisiones cubren la totalidad de los créditos fallidos. También es positivo el ratio de préstamos sobre depósitos, por debajo del 100%.

(14) Desde principios de 2024 solo pueden participar en las licitaciones públicas aquellas empresas que trasladen su sede regional a Arabia Saudí.

(15) Las GREs (Government Related Entities) son conglomerados empresariales creados por las autoridades con el fin de emprender actividades comerciales por cuenta de las mismas. El sector empresarial de los EAU está constituido en un porcentaje muy alto por estas entidades, que han jugado un papel muy importante en el desarrollo económico, beneficiándose de transferencias públicas y de un amplio acceso al crédito.

Así pues, el sector cuenta con una posición de solvencia holgada, lo que le otorga margen para afrontar escenarios exigentes. Además, conviene destacar que los descomunales recursos financieros del país reducen, aún más, la posibilidad de que se produzcan episodios de inestabilidad. En un hipotético escenario estresado, cabe esperar que las autoridades intervendrían para reforzar la solvencia de las entidades en dificultades, al igual que ocurrió en 2009⁽¹⁶⁾.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Las reformas aprobadas en los últimos años han moderado la dependencia del crudo. No obstante, el peso de los hidrocarburos en las cuentas públicas continúa siendo elevado.
- ➔ El encarecimiento del petróleo en los últimos años ha permitido registrar importantes superávits fiscales y mantener la inversión asociada al plan de diversificación.
- ➔ Formidable posición de solvencia. El endeudamiento del sector público es reducido. Y, lo más relevante, los activos de los fondos soberanos superan con creces el monto de la deuda.

El sistema fiscal es algo particular. EAU carece de una estructura centralizada, por lo que el papel de la Federación es muy limitado. Su función se limita a financiar determinados servicios básicos, como la sanidad, la educación o el sistema eléctrico⁽¹⁷⁾. En su lugar, cada emirato tiene competencias para diseñar e instrumentar la política fiscal.

Las balanzas fiscales varían sensiblemente entre los distintos estados. Tradicionalmente Abu Dhabi ha registrado un abultado superávit, alimentado por los ingresos procedentes del petróleo. Por su parte, las cuentas fiscales de Dubái se han situado, habitualmente, cerca del equilibrio. Por el contrario, el resto de emiratos suelen arrojar un persistente déficit, que se cubre con los fondos aportados por Abu Dhabi.

Dado el peso de Abu Dhabi en el conjunto de la Federación, los hidrocarburos continúan siendo, con diferencia, la principal fuente de ingresos fiscales, en torno al 60% del total. En consecuencia, el saldo del conjunto de las administraciones oscila en función de la evolución de la cotización del crudo.

El protagonismo del petróleo se puso de manifiesto en 2015-2016, cuando el desplome de la cotización provocó una variación en las cuentas públicas superior a 15 puntos porcentuales del PIB. Desde entonces, las autoridades han adoptado medidas para diversificar y reforzar la estructura fiscal. En este tiempo se ha eliminado el subsidio a los carburantes, se han incrementado las tasas de algunos servicios públicos, como la electricidad, y se han establecido nuevas figuras tributarias, como el IVA en 2018 y el impuesto de sociedades en 2023⁽¹⁸⁾. Como

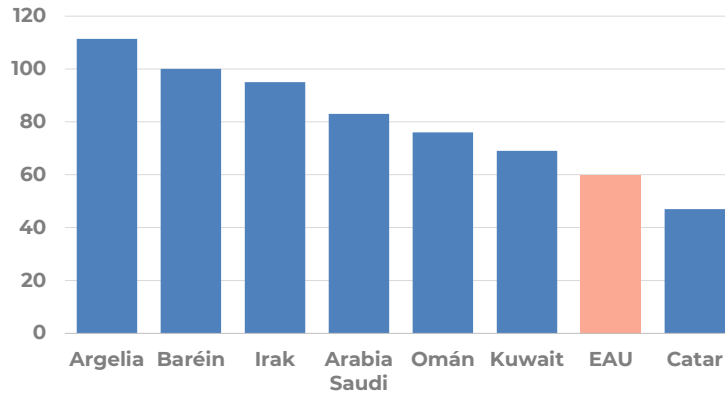
(16) En aquel momento, los gobiernos de Abu Dhabi y de Dubái inyectaron 20.000 mill.\$ para superar la crisis financiera que provocó la moratoria de los pagos de la deuda por parte de Dubai World, uno de los principales *holdings* de capital público.

(17) El presupuesto del gobierno central equivale tan solo al 3,5% del PIB.

(18) De momento las autoridades han rehusado establecer el impuesto a las rentas.

resultado, el precio necesario para equilibrar las cuentas públicas se sitúa en torno a los 60 \$/b, por debajo de la mayoría de los países petroleros.

Precio del petróleo necesario para alcanzar el equilibrio (\$/b)

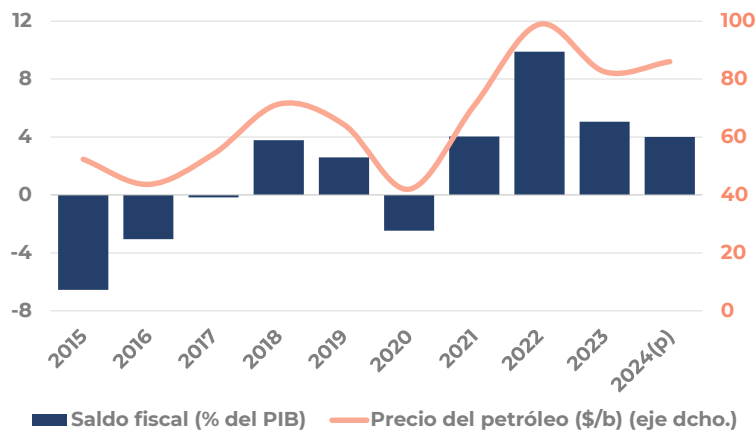


Fuente: Elaboración propia, FMI

Las turbulencias que ha desencadenado la guerra en Ucrania en el mercado del petróleo han supuesto un inesperado balón de oxígeno. Las cuentas públicas arrojaron en 2023 un superávit del 5% del PIB, una sustancial mejora en comparación con los déficits registrados en el periodo 2015-2020.

El comportamiento para este año será algo menos favorable, como consecuencia del recorte voluntario de la producción acordado en el marco de la OPEP. No obstante, se prevé que el saldo fiscal continúe en valores positivos, en torno al 4% del PIB.

Saldo fiscal

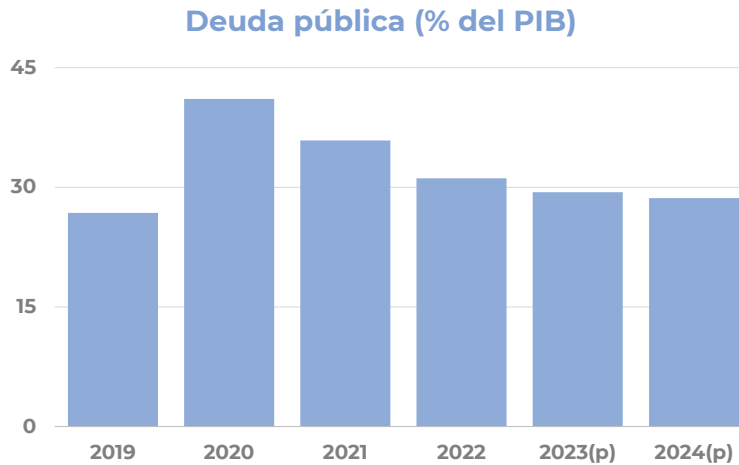


Fuente: FMI

El endeudamiento del soberano a nivel consolidado se sitúa en torno al 30% del PIB. Las previsiones apuntan a un ligero descenso en los próximos años, merced al buen comportamiento de las cuentas públicas. Respecto a la estructura de los pasivos, más de la

mitad corresponden a Dubái, seguido de Abu Dhabi (un tercio del total). La deuda del gobierno central es marginal, alrededor del 3 del PIB⁽¹⁹⁾.

Así pues, el monto de la deuda del conjunto de las administraciones es reducido. Y, lo más importante, EAU cuenta con un patrimonio acumulado en los siete fondos soberanos que multiplica con creces el volumen de los pasivos, lo que le otorga al país una posición de solvencia envidiable.



Fuente: FMI

Por su parte, el endeudamiento de las entidades públicas no financieras (*non banking GREs*) asciende al 65% del PIB. A raíz de la crisis de Dubai World, muchas de estas entidades mejoraron su perfil deudor, y también se intensificó la supervisión por parte de las autoridades. De acuerdo a la agencia de calificación Fitch, la mayor parte de estos pasivos están contraídos por compañías con una robusta posición de solvencia. Las GREs no cuentan con la garantía explícita del Estado, pero, en el pasado, las autoridades -principalmente Abu Dhabi- han respaldado a aquellas que han atravesado dificultades económicas, lo que reduce considerablemente la posibilidad de que se produzcan tensiones en el cumplimiento de las obligaciones crediticias.

	Moody's	S&P	Fitch
Emiratos Árabes Unidos	Aa2	AA	AA-
Catar	Aa2	AA	AA-
Arabia Saudí	A1	A	A+
India	Baa3	BBB-	BBB-
Sudáfrica	Ba2	BB-	BB-
Turquía	B3	B	B

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: countryeconomic.com

(19) En 2018 se aprobó una ley que permite a la Federación acudir a los mercados internacionales. Hasta entonces únicamente podían hacerlo los distintos emiratos.

Las tres agencias de rating sitúan a EAU en el grado de inversión. En comparación con otras economías de la región, el rating es similar al de Catar. Respecto a Arabia Saudí, la clasificación de EAU se encuentra ligeramente por encima. Con respecto a otras economías emergentes, como India, Sudáfrica o Turquía, la calificación es notablemente mejor, gracias a la abundancia de hidrocarburos y al voluminoso patrimonio de los fondos soberanos.

4. SECTOR EXTERIOR

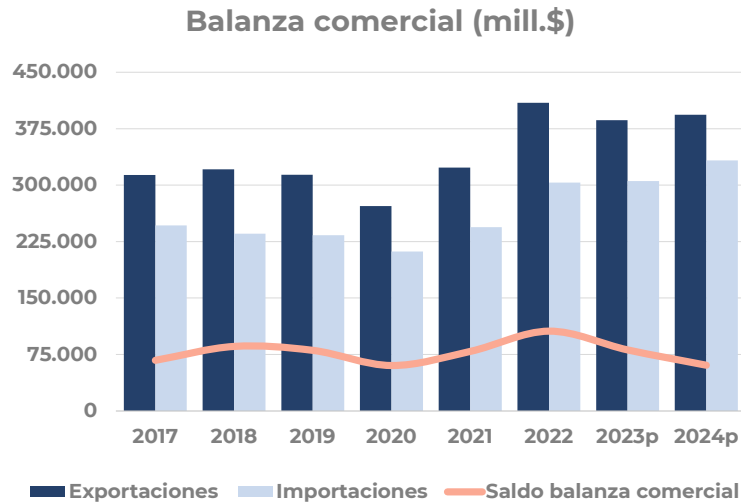
- Recurrente superávit por cuenta corriente, alimentado por la industria de reexportación y, sobre todo, por los ingresos procedentes del petróleo. Mejora del saldo exterior en los últimos años, gracias al encarecimiento del crudo.
- Excepcional nivel de reservas. EAU cuenta con varios de los mayores fondos soberanos del mundo. Los activos en el exterior triplican el tamaño del PIB.

La economía emiratí registra, tradicionalmente, un abultado superávit comercial, sustentado en la industria de los hidrocarburos. No obstante, el grado de dependencia del oro negro es menor en comparación con el resto de economías petroleras, debido a la importancia del sector logístico. El peso de la industria de la reexportación ha aumentado progresivamente en las últimas décadas y, en la actualidad, representa la mitad de las ventas al exterior.

Al igual que en las cuentas públicas, la guerra en Ucrania ha supuesto un escenario inmejorable para los intereses de la Federación. La tensión en el mercado del petróleo ha disparado las exportaciones hasta máximos históricos. En 2023 las ventas al exterior ascendieron a 386.000 mill.\$, muy por encima del promedio registrado en la última década. Para el presente año se espera una ligera caída, como consecuencia del recorte voluntario de la producción.

Por su parte, las importaciones también han registrado un considerable incremento (305.000 mill.\$ en 2023), debido al dinamismo de la industria de reexportación y al aumento de la demanda vinculada al programa de diversificación económica.

Con todo, el superávit comercial se situó en 2023 en torno a los 81.000 mill.\$, equivalente a 15% del PIB. Se estima que en 2024 el saldo positivo se moderará hasta los 60.000 mill.\$, debido al mayor dinamismo de las importaciones. Pese a ello, el país continuará registrando uno de los superávits comerciales más abultados del mundo.

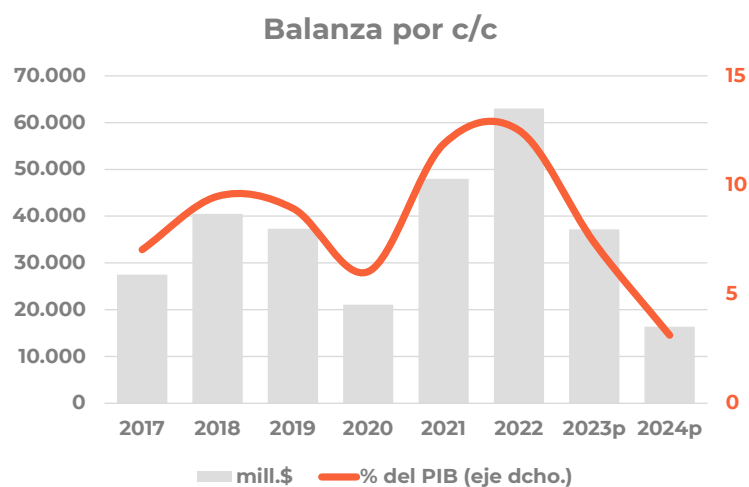


Fuente: IIF

La balanza de servicios registraba, tradicionalmente, un ligero déficit, debido a los servicios prestados por las compañías extranjeras en el desarrollo de proyectos industriales y de obra civil. Sin embargo, en los últimos años esta balanza ha arrojado un saldo positivo (27.500 mill.\$ en 2023), gracias, en buena medida, al buen comportamiento del turismo y de los servicios de transporte.

Por su parte, la de rentas y la de transferencias registran, habitualmente, un saldo negativo, como consecuencia de la repatriación de dividendos y de la salida de remesas. En 2023 el desequilibrio de estas balanzas fue de 6.200 mill.\$ (la de rentas) y de 65.000 mill.\$ (la de transferencias).

En conjunto, el superávit por cuenta corriente se situó el pasado año en torno a los 37.200 mill.\$, equivalente a un elevado 7,4% del PIB. Para 2024 se espera que se modere, hasta el 3,1% del PIB, debido a la corrección del superávit comercial.



Fuente: IIF

SÓLIDA POSICIÓN DE SOLVENCIA

La deuda externa ha crecido de forma ininterrumpida en las últimas décadas, debido al recurso sistemático a las emisiones internacionales de bonos por parte de los distintos emiratos y de las GREs.

En 2023 ascendió a 410.800 mill.\$, equivalente al 81% del PIB. Pese al elevado nivel de los pasivos, el país cuenta con una excelente posición de solvencia. En primer lugar, el servicio de la deuda se sitúa en torno a 20.000 mill.\$, una cifra manejable que equivale únicamente el 4% de los ingresos externos. Y, lo más importante, los activos en divisas superan con creces el monto de la deuda.

Las reservas, excluyendo el oro, ascienden a 180.000 mill.\$, lo que representa 18 meses de importaciones. Por si fuera poco, los fondos soberanos cuentan con una formidable cartera de activos en moneda extranjera, equivalente a 1.135.000 mill.\$, una cifra que representa el 225% del PIB.

Así pues, es difícil encontrar un país con una posición de solvencia tan holgada. Los ingresos procedentes de los hidrocarburos y el patrimonio acumulado en las últimas décadas otorgan a las autoridades una amplísima capacidad para acometer la ambiciosa modernización de la economía y para afrontar escenarios exigentes.

5. CONCLUSIONES

- Cuesta encontrar un país que haya cambiado tanto en apenas unas décadas. Las abundantes reservas de hidrocarburos han permitido a la Federación convertirse en una de las economías con mayor renta per cápita del mundo, caracterizado por sus futuristas y modernas edificaciones.
- Además de sustentar el extraordinario desarrollo económico, la riqueza petrolera ha permitido mantener la paz social y acumular un soberbio patrimonio de activos en el exterior. El grado de contestación social es marginal, una estabilidad que se explica, también, por la represión ejercida contra toda forma de disidencia.
- La ausencia de episodios de inestabilidad, el favorable clima de negocios, y las modernas infraestructuras han situado a EAU, especialmente a Dubái, como uno de los principales centros empresariales y logísticos del mundo.
- En el plano exterior, la diplomacia beligerante iniciada en 2015 resultó contraproducente, como puso de manifiesto los ataques con drones y misiles lanzados por los rebeldes hutíes contra infraestructuras críticas. Ante el riesgo de que la agresiva política exterior desestabilizase la economía, el país se ha retirado de las contiendas de Libia y de Yemen. Además, ha adoptado una diplomacia pragmática, como demuestra la normalización de las relaciones con Israel, el deshielo con Irán, y la firma de numerosos acuerdos de libre comercio.

- La tensión en el mercado del petróleo, a raíz de la guerra en Ucrania, ha dibujado un escenario económico muy favorable. El encarecimiento del crudo ha acelerado el ritmo de crecimiento por encima de la media de la última década. Asimismo, ha permitido registrar amplios superávits, tanto en la balanza fiscal como en la balanza por cuenta corriente.
- Sin embargo, el escenario a medio plazo será más exigente. El paulatino avance de la transición energética constituye un extraordinario desafío. EAU parte de una posición menos vulnerable en comparación con el resto de países petroleros, gracias al reducido coste de extracción, a la mayor diversificación de su economía y al favorable entorno de negocios. Además, la extraordinaria riqueza financiera otorga al país margen de sobra para acometer el ambicioso programa de inversiones para modernizar la economía.
- Ahora bien, el cumplimiento de los objetivos dependerá, también, de variables ajenas a las autoridades. Las aspiraciones de Arabia Saudí de convertirse en el principal referente logístico, turístico y empresarial de Oriente Medio representa un reto añadido que podría, en un futuro, lastrar el desarrollo del país. Así pues, en los próximos años vamos a asistir a una constante competencia entre las dos potencias regionales por la captación de inversión empresarial y capital humano.