



J. Safra Sarasin

Países del CCG:

Se espera una recesión en la mayoría de los países este año

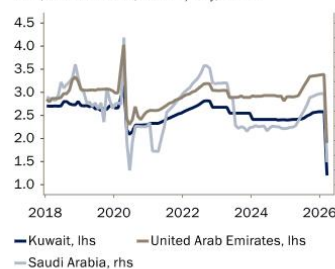
La guerra en Oriente Medio ya ha tenido un impacto visible en los países del Golfo. La producción de petróleo y gas ha caído de forma pronunciada y otras actividades económicas se han visto interrumpidas. Incluso si se alcanza un acuerdo pronto, la recuperación de la oferta y de la demanda debilitada probablemente llevará tiempo. Esperamos que la mayoría de los países entren en recesión. Omán es la principal excepción, ya que su neutralidad política ha mantenido intacta su infraestructura energética y no depende completamente del tránsito marítimo por el estrecho de Ormuz.

En el frente externo, los países del CCG, incluido Baréin —el más vulnerable—, siguen mostrando resiliencia, ya que han podido acceder a liquidez en dólares estadounidenses. Los diferenciales soberanos del CCG ya han descontado un acuerdo entre EE.UU. e Irán y esta fortaleza externa.

La guerra en Oriente Medio ya ha tenido un impacto visible en los países del Golfo. El cierre del estrecho de Ormuz ha provocado una fuerte caída en las exportaciones y la producción de crudo, mientras que los daños en la infraestructura energética también han reducido la producción de petróleo y gas. En marzo, la producción de petróleo en Kuwait fue más de un 50% inferior al nivel de febrero (Gráfico 1). La caída en los Emiratos Árabes Unidos fue de alrededor del 40%, mientras que Arabia Saudí resistió mejor, con un descenso del 23%, gracias a su capacidad para utilizar su oleoducto Este-Oeste y a su amplia capacidad de almacenamiento. Según diversas fuentes, la reducción en Baréin y Catar fue similar a la de Kuwait. Omán, por su parte, ha sido el país menos afectado.

Exhibit 1: Steep drop in oil production

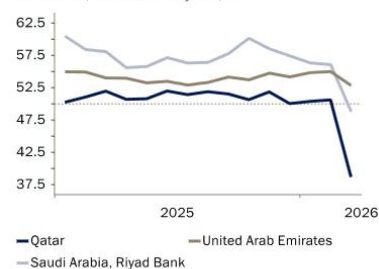
GCC, Oil Production, Barrels/Day, million



Source: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 21.04.2026

Exhibit 2: Large falls in PMI

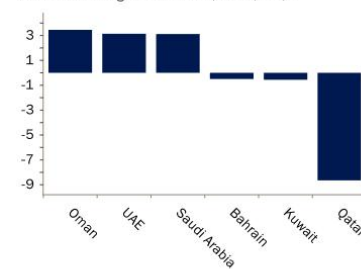
S&P Global, Whole Economy PMI, SA



Source: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 21.04.2026

Exhibit 3: A recession for most is expected

GCC: Real GDP growth forecast, 2026, IMF, %



Source: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 21.04.2026



J. Safra Sarasin

Más allá del cierre del estrecho, los daños en la infraestructura de producción de gas en Catar también implican una reducción significativa de la producción de gas, que tardará cinco años en normalizarse, según las autoridades cataríes. El PMI de Catar cayó de forma notable en marzo, en comparación con los Emiratos Árabes Unidos y Arabia Saudí (Gráfico 2). Tanto Catar como Kuwait tienen la mayor proporción del sector de petróleo y gas dentro de su PIB. No sorprende que, según el FMI (Gráfico 3), se espere que estos dos países sufran las recesiones más profundas este año.

Consideramos que las proyecciones del FMI son relativamente optimistas, ya que la interrupción de la oferta no solo ha afectado al sector de petróleo y gas. Otros sectores dependientes de las importaciones también se han visto alterados, dado que los buques de carga y contenedores apenas han podido atravesar el estrecho. Es probable que sectores de servicios como el turismo y las aerolíneas tampoco se recuperen rápidamente, lo que nos lleva a ser más pesimistas que el FMI respecto a las previsiones de crecimiento del PIB para Arabia Saudí y los Emiratos Árabes Unidos.

Omán ha surgido como el país más resiliente debido a su neutralidad dentro de la región. Su infraestructura energética no ha sufrido daños por parte de Irán. Geográficamente, también cuenta con una ventaja frente a Baréin, Kuwait, Catar y los Emiratos Árabes Unidos, ya que Omán tiene puertos en el mar Árabe. La producción y las exportaciones de petróleo continúan fluyendo desde Omán.

Los países del CCG siguen mostrando resiliencia en el frente externo. Tanto las exportaciones como las importaciones han caído de forma pronunciada, pero todos los países mantienen reservas estables, ya que han podido endeudarse en el mercado privado. Según informó el *Financial Times* la semana pasada, Abu Dabi, Catar y Kuwait han captado en conjunto alrededor de 10.000 millones de dólares mediante colocaciones privadas de bonos en USD.

Como señalamos al inicio de la guerra, la posición externa y fiscal de Baréin parece ser la más débil, pero es probable que otros países del CCG actúen como prestamista de última instancia para Baréin. De hecho, Baréin recurrió a los Emiratos Árabes Unidos, asegurando un swap de 5.400 millones de dólares con los EAU a principios de abril.



J. Safra Sarasin

Desde el inicio del alto el fuego, los diferenciales de crédito se han reducido desde los máximos alcanzados en marzo durante la escalada del conflicto. La aparente resiliencia de Omán ha sido reconocida por el mercado, ya que sus diferenciales soberanos se han estrechado desde 126 pb en el punto álgido de la guerra hasta 88 pb, un nivel mucho más bajo que en febrero y similar al de Arabia Saudí, a pesar de su calificación crediticia mucho más baja (BBB- frente a A+). Los diferenciales de Arabia Saudí han vuelto a los niveles previos a la guerra.

Los diferenciales de Baréin también han caído, pasando de 340 pb a 232, cerca del promedio registrado en febrero. El acuerdo de swap con los Emiratos Árabes Unidos ha dado confianza a los inversores de que el CCG seguirá apoyando a su miembro más débil en el corto plazo.