

INFORME RIESGO PAÍS

ARMENIA

Madrid: 18 de abril de 2017



Armenia se encuentra en un **escenario geopolítico muy complejo**. Los enfrentamientos con Azerbaiyán por el enclave de Nagorno Karabaj se recrudecieron notablemente en abril de 2016. La colaboración con Rusia constituye un cortafuego a un estallido bélico. No obstante, permanece enquistado el riesgo de que se produzcan nuevas escaramuzas.

Armenia es un país pequeño, en proceso de desarrollo y sensible a factores externos, especialmente a la evolución de Rusia. **El comportamiento de la economía en los últimos dos años ha sido relativamente sólido** (3% de crecimiento anual), a pesar de las dificultades que atraviesa el mercado ruso y de la caída de los precios de la principal partida de exportación, el cobre. Este crecimiento ha estado sustentado en la contribución positiva del sector exterior, que ha permitido compensar la caída de la demanda interna. El dinamismo del sector exportador obedece a la expansión del sector agrícola y minero y a la diversificación de los mercados de destino.

En el ámbito fiscal, el deterioro de las cuentas ha aumentado sensiblemente el déficit. El endeudamiento del soberano (50% del PIB) comienza a ser relativamente elevado, al igual que lo es la deuda externa, 85% del PIB. Pese a todo, la posición de solvencia es todavía aceptable, gracias al adecuado nivel de reservas y a la estructura de la deuda, parte de ella contraída en términos concesionales.

Las previsiones a medio plazo apuntan a una ligera aceleración del ritmo de crecimiento, así como a la progresiva corrección de los desequilibrios fiscales.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ País de pequeño tamaño, sin salida al mar, y con malas relaciones con sus vecinos (Turquía, Azerbaiyán) con excepción de Rusia, su principal valedor y de quien depende en alto grado.
- ➔ El conflicto de Nagorno-Karabaj sigue siendo un foco de riesgo. Aunque una guerra abierta es poco probable, en el último año se han reavivado las hostilidades.

MARCO GEOPOLÍTICO

La República de Armenia tiene apenas 25 años de historia independiente. La dependencia política y económica de Rusia y las consecuencias de las decisiones adoptadas en la época soviética con respecto a sus fronteras, por un lado, y en las postrimerías del Imperio Otomano hacia su población, por otro, configuran su actual entorno geopolítico.

Armenia navega por un mar geopolítico de violentos oleajes. El principal elemento de tensión es el conflicto con Azerbaiyán por la soberanía de Nagorno Karabaj⁽¹⁾. Aunque han transcurrido más de 20 años desde la firma del alto el fuego, la disputa se encuentra completamente enquistada, ya que ambos países reclaman la soberanía del enclave. La contienda ha conducido a un amplio despliegue militar en ambos lados de la frontera y a esporádicos intercambios de fuego de artillería.

POBLACIÓN	3 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	3.880 \$
EXTENSIÓN	29.743 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. semi presidencial
CORRUPCIÓN	113/176
DOING BUSINESS	102/190

La histórica disputa se recrudeció en abril de 2016, hasta cotas no vistas desde el alto el fuego en 1994. En esta ocasión, los enfrentamientos no se limitaron a las habituales escaramuzas desde cada lado de la frontera, sino que se agravaron con la entrada de fuerzas azerís en el enclave, apoyadas por la intervención de vehículos blindados y de la aviación. Los combates se prolongaron durante cinco días, hasta la firma de un nuevo alto el fuego auspiciado por Moscú. Este breve tiempo fue suficiente para que Bakú lograra arrebatar 20 kilómetros cuadrados.

Detrás del aumento de las hostilidades por parte de Azerbaiyán se encuentra la modernización de sus fuerzas armadas en los últimos años, sustentada en los enormes ingresos obtenidos por la venta de petróleo y gas. Tampoco se puede obviar que el reavivamiento del conflicto de Nagorno Karabaj es una potente herramienta del gobierno azerí para acentuar el sentimiento

(1) El Alto Karabaj, habitado mayoritariamente por armenios, constituía una de las regiones de Azerbaiyán en la época de la URSS. La apertura del bloque soviético tras la reforma conocida como "perestroika" propició la declaración de separación del Alto Karabaj de Azerbaiyán, y su posterior adhesión a Armenia. La indecisión de Moscú sobre cómo proceder en la resolución de la disputa aceleró el estallido de un conflicto bélico entre Armenia y Azerbaiyán. Tras más de seis años de enfrentamientos -que causaron más de 20.000 víctimas-, se firmó, en 1994, un alto el fuego. La victoria de las fuerzas armenias se tradujo en el control de Ereván del Alto Karabaj y en el establecimiento de una zona circundante a modo de anillo de seguridad.

nacionalista y desviar la atención del severo impacto del desplome de los precios de los hidrocarburos en la coyuntura económica.

Casi un año después, no se ha progresado nada en las conversaciones de paz; se producen constantes acusaciones mutuas de violación del alto el fuego; y, de hecho, aunque los incidentes no llegan a la gravedad de los de abril de 2016, en enero y febrero de 2017 se ha producido un destacable aumento de las escaramuzas.

Las probabilidades de que estalle una guerra abierta entre Armenia y Azerbaiyán son limitadas, pero el aumento de la frecuencia y la intensidad de los incidentes, la falta de avance en las negociaciones de paz y la creciente capacidad militar configuran una tendencia preocupante.

El otro gran foco de tensión regional lo constituye la enemistad con su “vecino” del oeste: Turquía. Las relaciones se encuentran rotas y la frontera entre ambos países está cerrada. El distanciamiento obedece a las posturas divergentes sobre la matanza de armenios por parte del Imperio Otomano en 1915-1916. Por otro lado, el alineamiento de Ankara con Bakú es absoluto, facilitado además por la cercanía cultural y lingüística entre ambas naciones. Durante la escalada de los enfrentamientos del año pasado, el presidente turco, Erdogan, declaró que su país “apoyaría hasta el final a Azerbaiyán”.

En este escenario de aislamiento regional, el gran valedor de Armenia es Rusia. Aunque Moscú se muestra neutral en la disputa (de hecho, vende armamento a ambos países), la alianza militar con Armenia -que incluye la presencia de una base militar cerca de la capital, Ereván- ha constituido un valiosísima protección para Armenia en los últimos veinte años. A finales de noviembre de 2016 ambos países profundizaron su alianza al firmar un acuerdo para crear una fuerza militar conjunta⁽²⁾.

El apoyo de Rusia también limita enormemente la participación en el conflicto de Turquía, pese a la retórica belicista de Erdogan. No obstante, esto no excluye que Ankara colabore con Bakú en acciones de inteligencia o en el entrenamiento de las fuerzas armadas azeríes.

Si bien la presencia de Rusia representa un muro de contención, no es menos cierto que la rivalidad histórica entre Moscú y Ankara endurece el ya de por sí complejo tablero del Cáucaso. Sin ir más lejos, el derribo de dos cazas rusos a finales de 2015 por parte del ejército turco incrementó la inestabilidad de la zona. Pocos meses después, Rusia desplegó aviones y drones en la base militar de Armenia, lo que fue interpretado como un acto de provocación por parte de Ankara. No es probable un enfrentamiento directo entre Rusia y Turquía, cuyas relaciones, además, han mejorado en los últimos meses de 2016, pero no pueden descartarse por completo nuevas “maniobras de provocación” de este tipo.

En esta enmarañada ecuación, el otro gran actor de la zona, Irán, aspira a aumentar su influencia tras la firma del acuerdo nuclear. Aunque el papel iraní se centra en el ámbito comercial y de inversión, no cabe duda de que puede constituir un elemento de distorsión añadido en el equilibrio de fuerzas entre los principales países del Cáucaso.

(2) Dicho acuerdo establece que el contingente militar tendrá su base en Armenia, aunque estará sujeto al mando militar ruso en caso de intervención en un conflicto armado.

Por lo que respecta a su relación con Occidente, Armenia mantiene una política conciliadora con Estados Unidos y la Unión Europea, aunque la adhesión en 2015 a la Unión Aduanera Euroasiática constituyó un espaldarazo a su alineamiento con Rusia. Aun así, el pasado 27 de febrero se anunció la culminación de las negociaciones para un Acuerdo de Asociación entre Armenia y la UE, que no contempla medidas de libre comercio, ya que el comercio exterior de Armenia se rige por las normas y aranceles de la UAE.

Asimismo, el país ha mantenido una estrecha colaboración con el FMI. En 2014 se firmó un nuevo acuerdo de colaboración del tipo -Extended Fund Facility (EFF)- por un periodo de 3 años, que comporta financiación por valor de 115,6 mill.\$.



Fuente: BBC

En el ámbito interno, las últimas elecciones presidenciales (febrero de 2013) representaron un avance en materia de transparencia y estabilidad en comparación con las celebradas en 2008. El candidato del Partido Republicano de Armenia (RPA), Serzh Sargsyan, de perfil conservador, revalidó la victoria, dando comienzo a un segundo mandato por un periodo de 5 años.

A finales de 2015 se aprobó en referéndum una controvertida reforma para modificar la organización política, que supuso el cambio desde un sistema de corte presidencialista a un modelo parlamentario. Aunque en teoría la iniciativa está encaminada a impulsar la pluralidad y la representación democrática, sus detractores desconfían de que, en la práctica, el nuevo sistema favorezca el enquistamiento de Serzh Sargsyan en el poder, puesto que podría continuar como primer ministro tras haber agotado sus dos mandatos presidenciales. En el marco del proceso de transición, se han celebrado elecciones parlamentarias el 2 de abril de 2017, en las que el partido del gobierno rozó la mayoría absoluta, con un 49,17% de los votos. En segundo lugar se ha situado el bloque Tsarnkián (27,35%). La nueva Cámara será quién elija

al futuro presidente (cuyo papel será más bien ceremonial) cuando concluya el mandato de Sargsyan, en 2018.

Aunque hay voces críticas, la oposición es débil y se encuentra dividida, por lo que no constituye una gran amenaza para los intereses del RPA. No obstante, la “hegemonía” política del partido se enfrenta al crecimiento de la crispación de una parte de la población por los problemas crónicos del país, como la corrupción o la elevada influencia de las organizaciones oligarcas. Además, a ello se une el malestar del sector más nacionalista, que recela de los rumores que apuntan a las presiones de Moscú sobre el Ejecutivo para que acepte un acuerdo que supondría la entrega a Azerbaiyán de parte del territorio de Nagorno Karabaj.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Economía pequeña, dependiente de Rusia, que es el principal inversor, destino de la exportación y origen de las remesas.
- ➔ Desaceleración del crecimiento debido a la caída de los precios del cobre (principal exportación) y a la negativa coyuntura de la economía rusa en los últimos años.

ESTRUCTURA ECONÓMICA

País de pequeño tamaño, en torno a 3 millones de habitantes. El PIB nominal asciende a unos 10.800 mill.\$.. Se trata de una economía de renta media (PIB per cápita 3.880 \$), donde alrededor de un tercio de la población vive en condiciones de pobreza (Banco Mundial).

El peso de la agricultura en la estructura económica continúa siendo notable (en torno al 20% del PIB), y emplea a cerca del 40% de la población. La contribución de la industria asciende al 30%, con un fuerte protagonismo de la actividad metalúrgica. Por último, el sector servicios representa algo más de la mitad del PIB.

Una de las principales características de la economía de Armenia es su estrecha relación con Rusia. Dicho país es el principal destino de las exportaciones, con más del 20% del total. Asimismo, es el origen de la mitad de los flujos de IED y representa el 75% de las remesas - partida que, según los años, supone entre el 14 y el 18% del PIB⁽³⁾.

Esta dependencia entraña una importante vulnerabilidad frente a las oscilaciones de la economía rusa y, en consecuencia, una notable sensibilidad al principal motor económico de Moscú: los hidrocarburos.

(3) La diáspora armenia asciende aproximadamente a 10 millones de habitantes, de los cuales cerca de 2,25 millones viven en Rusia.

Por otro lado, la corrupción y las barreras de entrada -casi un tercio de los sectores operan en condiciones monopolísticas-, representan notables obstáculos al crecimiento económico. Todo ello contribuye a que Armenia adolezca de una tasa de desempleo habitualmente elevada, por encima del 17%.

COYUNTURA ECONÓMICA

PIB (mill.\$)	10.754
CRECIMIENTO PIB	2,4
INFLACIÓN	-0,5
SALDO FISCAL	-5,9
SALDO POR C/C	-2,9

Datos a 2016

La fuerte correlación con la economía rusa se puso de manifiesto en la primera década de este siglo. Entre 2000 y 2008, Armenia registró elevadas tasas de crecimiento, con una media anual de doble dígito, donde destacaron el impulso del consumo privado, la inversión y el vertiginoso desarrollo del sector de la construcción. Este ciclo expansivo estuvo alimentado por el notable dinamismo de la economía rusa, que creció de media un 7% en el mismo periodo.

Por el contrario, la correlación también puede ser perniciosa, como se evidenció en 2009, cuando el desplome del precio de los hidrocarburos condujo a un descenso del 8% del PIB de Rusia y, en segunda derivada, contribuyó a una caída del PIB de Armenia, nada menos que del 14%.

En este contexto, la economía de Armenia se enfrenta a un doble desafío desde 2011. En primer lugar, al desplome del precio de su principal partida de exportación, el cobre, y, en segundo término, a las dificultades que atraviesa Rusia como consecuencia de la caída de la cotización de los hidrocarburos y de las sanciones impuestas por la Unión Europea y EEUU.

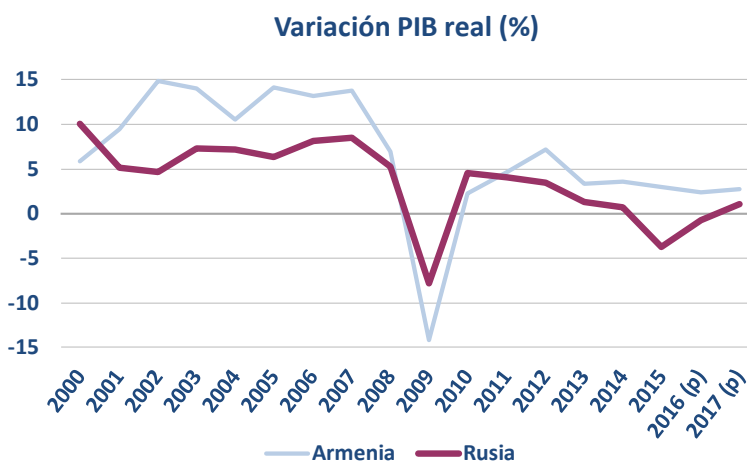
El descenso del crecimiento de la economía rusa, que llegó a registrar recesión en 2015 y 2016, se ha traducido en un descenso de las exportaciones a dicho país y, sobre todo, en un desplome de las remesas, que han caído un 40% en comparación con 2014, como consecuencia del descenso de la actividad económica en Rusia junto con la fuerte depreciación del rublo respecto a la moneda local (el dram).

Todo ello ha debilitado el consumo interno, especialmente de los hogares, que ha descendido cerca de un 6%. A pesar de estos elementos adversos, el comportamiento de la economía ha resultado mejor de lo estimado inicialmente. Aunque el ritmo de crecimiento se ha reducido en comparación a la década previa, en 2013-15 ha sido superior al 3% en promedio, un ratio relativamente bueno dadas las circunstancias.

Esto obedece, en gran medida, a la evolución del sector exterior. Mientras que las importaciones han descendido más de un 30% en los últimos dos años, las exportaciones se han mantenido prácticamente constantes en términos nominales, a pesar de la brusca caída del precio del cobre. Este buen comportamiento es consecuencia de las favorables condiciones climáticas, que han impulsado la actividad del sector agrícola, y de la puesta en marcha de una nueva mina de

cobre, que ha permitido compensar el efecto negativo en los precios con un aumento del volumen exportado.

En 2016 los precios del cobre y las remesas se estabilizaron, pero en un nivel muy bajo, y, aunque las exportaciones han seguido ascendiendo en volumen, las estimaciones apuntan a una desaceleración del crecimiento en 2016, en torno al 2,4% del PIB (no hay datos definitivos). Para 2017, se prevé una ligera aceleración, pero posiblemente el crecimiento se mantenga por debajo del 3%. La recuperación de Rusia (se estima que en 2017 volverá a registrar tasas positivas de crecimiento) impulsará un mayor dinamismo en la economía armenia.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

La situación del sector financiero es, en líneas generales, aceptable, con un elevado coeficiente de capital, superior al 17%. No obstante, las entidades bancarias se enfrentan a importantes riesgos, como el aumento de los préstamos en mora, que representan el 10% del total, tres puntos más que en 2014, o el elevado grado de dolarización (en torno al 65% de los préstamos y depósitos están denominados en la moneda estadounidense). Como consecuencia de esto último, la depreciación del dram respecto al dólar (más de un 15% en 2016) ha encarecido la amortización de los préstamos.

La actuación del Banco Central en los últimos tiempos ha sido razonable. Por un lado, ha elevado, con efecto a partir de 2017, el ratio de capital requerido a las entidades. Por otra parte, con el objetivo de reducir la exposición del sector bancario a las variaciones en los tipos de cambio, ha incrementado las provisiones requeridas a los préstamos en divisas al 20%, y ha limitado las posiciones en moneda extranjera al 10% del total de los activos.

Respecto a la política monetaria, la caída de la demanda ha conducido a un descenso de la inflación, que cerró los dos últimos ejercicios en tasas negativas (-0,1% y -0,5%, respectivamente), lejos del objetivo de la institución (4%, con una banda de fluctuación del 1,5%). El Banco Central ha llevado a cabo una política monetaria expansiva, mediante el recorte de tipos en sucesivas ocasiones en el pasado año, la última vez en noviembre, cuando los redujo en 25 puntos básicos, hasta el 6,5%.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Cuentas públicas deficitarias, debido al ineficiente sistema fiscal.
- ➔ Deterioro en 2015-16 debido a la peor coyuntura y al incremento del gasto para paliarla, que debería corregirse en los próximos ejercicios.
- ➔ La deuda pública es todavía manejable (55% del PIB), pero ha crecido mucho en los últimos años. Plan de contención fiscal para reducirla.

Las cuentas públicas presentan un déficit crónico, consecuencia, en parte, del burocrático y poco eficiente sistema fiscal. El nivel de recaudación es bajo, en torno al 21,5% del PIB.

Hasta 2014 el desequilibrio fiscal se mantuvo en cifras moderadas, próximas al 2% del PIB. Sin embargo, el shock externo, ya comentado, ha provocado una caída de la recaudación mayor de lo esperado en algunas figuras impositivas, como el IVA. Por el lado de los gastos, en 2015 el Ejecutivo aumentó el presupuesto en un 14%, con el objetivo de amortiguar el impacto de la coyuntura adversa (entre otras medidas, se aprobó un sistema de subsidios para compensar el aumento de la tarifa eléctrica). Todo ello provocó que el déficit ascendiera casi tres puntos en 2015, hasta el 4,8% del PIB, y, en 2016, se calcula que podría haberse acercado al 6% del PIB.

En principio, la escalada del desequilibrio fiscal debería ser puntual. El pasado mes de septiembre se aprobó un nuevo Código Tributario, que incluye nuevas figuras impositivas, principalmente impuestos indirectos y sobre sociedades, y reduce el umbral exento para el pago del IVA. Se calcula que el incremento de ingresos como consecuencia de esta reforma podría equivaler al 2% del PIB entre 2017 y 2019. Además, se espera que la economía se recupere en los próximos ejercicios, lo que redundará en una mayor recaudación fiscal. En esta línea se sitúan las previsiones del FMI, que apuntan a una progresiva reducción del déficit, hasta situarse nuevamente en torno al 2% del PIB en el ejercicio 2018.

Como consecuencia del mayor desfase en las cuentas públicas, la deuda del soberano ha crecido a un fuerte ritmo desde 2014. En 2016 se calcula que se podría haber situado en torno al 55% del PIB, un volumen que comienza a ser elevado, teniendo en cuenta la estructura y la capacidad económica del país. Al haber superado el 50% del PIB, debe ponerse en marcha la “regla fiscal” prevista en la Ley de Deuda Pública de 2008, según la cual en los tres años siguientes debe fijarse un objetivo de déficit público menor del 3% del PIB en promedio, con objeto de que la deuda caiga por debajo del 50% del PIB.

Desde el punto de vista de la sostenibilidad de la deuda, ese plan de contención del déficit cobra especial relevancia. Si se cumplen los objetivos, el ritmo ascendente de la deuda debería, en principio, atemperarse. En este sentido, las estimaciones apuntan a una contención de la deuda en relación al PIB en torno al 51%, algo que quizá sea optimista; no se puede descartar que continúe el aumento del endeudamiento, quizá a un ritmo más moderado.

En el lado positivo, buena parte de la deuda está contraída en términos concesionales (bajos intereses y amplios vencimientos), lo que reduce la dificultad de hacer frente a los pagos.

4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Cuenta corriente deficitaria, debido al elevado desequilibrio comercial. Gran importancia de las remesas de emigrantes.
- ➔ Moderación del déficit debido a la caída de la demanda interna y al buen comportamiento de las exportaciones.

Armenia registra tradicionalmente un elevado déficit por cuenta corriente. El origen del desequilibrio se encuentra en el abultado saldo negativo de la balanza comercial (por encima del 20% del PIB hasta 2014). Aunque las remesas juegan un papel fundamental en el equilibrio exterior (en torno al 14% del PIB), el déficit por cuenta corriente se ha situado, generalmente, por encima del 7%.

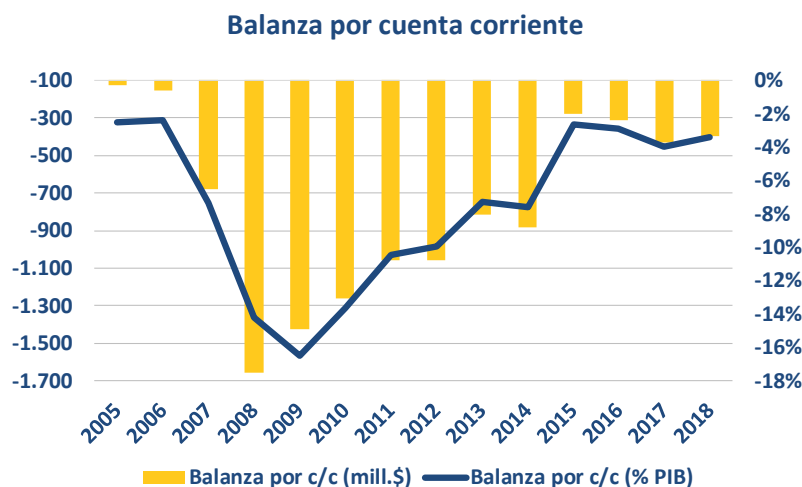
En los últimos años se registra un aumento del volumen de exportación, en parte gracias a la entrada en funcionamiento de nuevos proyectos mineros. Esto ha estado acompañado de un mayor protagonismo de los mercados de destino no tradicionales, como China y Oriente Medio. En el caso de China, el ascenso de las exportaciones ha sido vertiginoso, pasando del 0,2% al 11% de las ventas al exterior entre 2008 y 2015. Esta diversificación es, sin duda, un elemento positivo, ya que ha reducido ligeramente la elevada dependencia de Rusia.

En este contexto, la caída de la demanda interna ha permitido reducir sensiblemente el déficit en las cuentas exteriores desde 2014. En 2016 se calcula que las compras al exterior descendieron más de un 30% en comparación con los datos de hace dos años, hasta 2.736 mill.\$. Por el contrario, el comportamiento de las exportaciones ha sido mucho más favorable, gracias a la mayor producción agrícola y minera, y a la diversificación de los mercados de destino. Así, en 2016 se estima que las ventas al exterior crecieron un 14%, hasta unos 1.800 mill.\$. Teniendo en cuenta el desplome del precio del cobre y las dificultades por las que atraviesa el mercado ruso, el comportamiento de las exportaciones ha sido bueno. Con todo, el déficit comercial se ha reducido notablemente, hasta el 8,5% del PIB.

Gracias a esta corrección, el desequilibrio en la balanza por cuenta corriente ha caído por debajo del 3% del PIB en 2015 y 2016, a pesar del descenso de un 40% de las remesas en los últimos dos años. En 2017 se espera un ligero aumento del déficit en paralelo a la recuperación de las importaciones, que probablemente se produzca a medida que se reactive la demanda interna.

El desequilibrio en la balanza por cuenta corriente se ha financiado tradicionalmente mediante endeudamiento y, principalmente, a través de IED.

Esa relativa facilidad de financiación ha permitido mantener el volumen de reservas en torno a 4-5 meses de importaciones, por encima del mínimo recomendado. La tendencia actual es positiva, y, en 2016, previsiblemente aumentaron ligeramente respecto al año anterior, hasta situarse en 1.900 mill.\$ (5 meses de importaciones).



Fuente: FMI

5. DEUDA EXTERNA

- **Rápido crecimiento de la deuda debido a los crónicos déficits público y exterior. La mitad corresponde al sector privado.**
- **Servicio de la deuda asumible. Parte de las obligaciones del sector público corresponden a las IFIs.**

Como consecuencia de los continuos desequilibrios en la balanza fiscal y por cuenta corriente, la deuda externa de Armenia ha mantenido una senda ascendente. En 2015 se situó en 8.900 mill.\$, equivalente al 85% del PIB.

Aunque el volumen de endeudamiento es elevado, parte está contraído con las IFIs en términos concesionales. Por este motivo, el servicio de la deuda es moderado, 1.300 mill.\$, equivalente al 26% de los ingresos externos.

En cuanto a la estructura de la posición deudora, a diferencia de otras economías, donde la deuda externa está contraída en su gran mayoría por el sector público, en el caso de Armenia las entidades bancarias y las empresas privadas no financieras concentran en torno al 25% cada una de ellas.