

INFORME RIESGO PAÍS

BIELORRUSIA

Madrid: 3 de diciembre de 2019



Régimen político autoritario y opresor. Aleksander Lukashenko lidera el país desde hace un cuarto de siglo ejerciendo un férreo control sobre las instituciones. Concentra todos los poderes del Estado en su persona. Continuidad del régimen prácticamente garantizada.

Política exterior oscilante. La relación con Moscú, vital para asegurar la supervivencia económica del país, atraviesa episodios de mayor y menor conciliación. Recientemente se han producido algunos signos de avance en el proceso de integración económica con Rusia, un proyecto que se inició hace dos décadas y cuyas posibilidades de llegar a término suscitan muchas dudas.

Estructura productiva diversificada. Bielorrusia heredó de la época soviética una estructura económica favorable. Tiene una base industrial relativamente bien desarrollada, pero formada por unas enormes empresas de gestión estatal altamente ineficientes e improductivas. Sustenta su crecimiento económico en la importación de petróleo subvencionado procedente de Rusia, que refina y reexporta al mercado europeo, un modelo que no tardará en agotarse, ya que los precios de adquisición se acercan cada vez más a los de mercado. Las desavenencias con Rusia sobre el mantenimiento del sistema de subsidios pueden tener un coste elevadísimo para Minsk en caso de no alcanzar un acuerdo.

Desaceleración económica. Recorte de previsiones del crecimiento (1,5%) en 2019, tras la recuperación de la economía en 2017 y 2018. La desaceleración se explica, entre otros motivos, por la paralización del suministro de petróleo en uno de los dos oleoductos que atraviesan el país.

Mejora de la gobernanza monetaria. Notable mejora de la comunicación y la transparencia del Banco Central. Esto ha hecho que mejore también la credibilidad del organismo y ha permitido acometer una serie de reformas que han favorecido la efectividad de las medidas de control de la inflación. Actualmente los precios se encuentran en un nivel moderado y ha mejorado la flexibilidad cambiaria.

Cuentas públicas en aparente equilibrio. Elevado nivel de ingresos y gastos públicos en relación al PIB (alrededor del 40%). A pesar de que no se han registrado desequilibrios fiscales muy importantes, la deuda pública ha seguido una peligrosa trayectoria ascendente en la última década. Esto se explica porque no se contabilizan los gastos extrapresupuestarios, que podría equivaler incluso al 7% del PIB. Deuda pública (48% del PIB) contraída con deudores externos.

Sector exterior vulnerable. Rusia es el principal deudor, primer inversor y primer socio comercial, por lo que la balanza por cuenta corriente se encuentra muy determinada por las relaciones con Moscú. Tradicionalmente el sector exterior ha sido una de las fuentes de vulnerabilidad del país. Actualmente, la recuperación de los precios del crudo ha hecho que se modere el desequilibrio corriente. La IDE y los préstamos directos financian este desequilibrio. Delicada situación de la deuda externa. Elevado ratio del servicio (19%), lo que ejerce una presión extra sobre las necesidades de financiación a corto plazo.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ↳ Sistema político tremendamente autoritario y personalista. Desde hace un cuarto de siglo, Aleksander Lukashenko dirige el país con puño de acero; arrincona a la oposición, reprime la contestación social y ejerce un férreo control de la población.
- ↳ La única amenaza para la continuidad del régimen reside en que Rusia decida abandonar el sistema de subsidios que lo sostiene. A medio plazo, la falta de un sucesor claro podría ser una fuente de inestabilidad debido a la gran concentración de poderes que ostenta Lukashenko.
- ↳ La política exterior está profundamente marcada por Rusia, con quien aún conserva estrechos vínculos y una fuerte dependencia económica. La “doctrina Putin” con la que Rusia justificó la anexión de Crimea en 2014 hizo temer a Minsk por la pérdida de soberanía, lo que se tradujo en una política internacional mucho más dinámica.

TRANSICIÓN POLÍTICA INEXISTENTE

Bielorrusia, al igual que el resto de ex repúblicas soviéticas, comenzó su andadura como país independiente en 1991, tras la caída del bloque soviético. En aquel momento, conformaba una de las regiones más conservadoras desde el punto de vista político, a la par que más prósperas económicamente. Tan solo tres años después de su recién obtenida independencia se celebraron los primeros comicios, en los que Aleksander Lukashenko obtuvo la victoria en segunda vuelta con el 80% de los votos. Se podría decir, sin miedo a equivocarse, que aquellas fueron las primeras y últimas elecciones democráticas que se han celebrado en el país. Desde entonces, Lukashenko ha vencido de forma incontestable en todos y cada uno de los comicios y lo ha hecho, además, con unas cifras de participación típicamente soviéticas que, por otro lado, nunca han obtenido el beneplácito de la OSCE. De esta forma, se ha convertido en uno de los líderes que más tiempo lleva en el poder, sólo por detrás del presidente tayiko Emomali Rahmon, y se ha ganado el dudoso honor de ser “el último dictador de Europa”.

POBLACIÓN	9,5 mill.
RENTA PER CÁPITA	5.670
RENTA PER CÁPITA PPP	19.959
EXTENSIÓN	207.595 km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencialista
CORRUPCIÓN	70/183
DOING BUSINESS	37/190

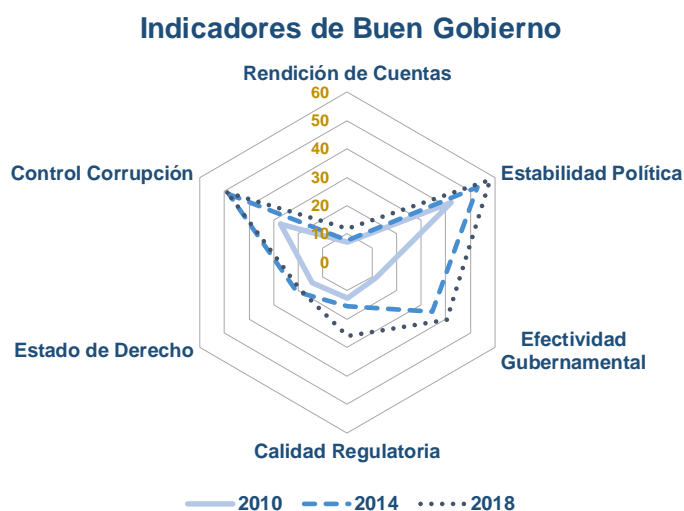
A partir de su nombramiento, Lukashenko llevó a cabo una serie de medidas para consolidar su poder: eliminó el límite de mandatos presidenciales, persiguió a los partidos de oposición y eliminó cualquier conato de disidencia. A diferencia de otros países con contextos políticos similares, Lukashenko no se apoya en un sistema de partido único que esté presente en los diferentes niveles institucionales, sino que concentra en su persona todos los poderes del Estado, imprimiendo así un fuerte carácter

personalista al régimen. Así pues, el presidente (también conocido por el apodo “batka”, que significa “papá” en bielorruso) designa de forma directa a los jueces, deroga las leyes a su antojo y controla los medios de comunicación, ejerciendo un férreo control de la población.

La continuidad del régimen, y de la nutrida élite política que lo sostiene, se basa en el crecimiento económico que, a su vez, está vinculado a la asistencia de Moscú. Esto supone un arma de doble filo para Minsk, ya que le condena a ser una especie de “Estado delfín” de Rusia. De hecho, la mayor amenaza para la pervivencia política de Lukashenko reside no tanto en la oposición interna, que es casi inexistente, sino en la posibilidad de que Moscú decida ejercer una política exterior más agresiva; algo que, por el momento, no parece previsible.

Para asegurarse su permanencia en el poder, Lukashenko ha llevado a cabo una política del “palo y la zanahoria” mediante continuados incrementos salariales a los empleados públicos (que conforman el grueso de la masa laboral) o ampliando el sistema de protección social. No obstante, desde 2015 ha tenido que hacer frente a algunos episodios de descontento social, que han sido duramente reprimidos y que en ningún caso suponen una amenaza real para su continuidad. De hecho, nadie duda de su victoria en las elecciones presidenciales que tendrán lugar en agosto de 2020. El principal desafío al que se enfrentará el país a medio plazo tiene que ver, sin embargo, con su sucesión. El mandatario aún es relativamente joven (tiene 65 años), pero no ha designado un candidato claro para relevarle en el cargo y, dado el enorme personalismo del régimen, un futuro traspaso de poderes puede ser una fuente de inestabilidad. Consciente de ello, Lukashenko ha anunciado su intención de emprender reformas para reducir sus competencias, algo que, de llevarse a cabo, comenzaría en la próxima legislatura (2020-2025).

El autoritarismo y el carácter represor del régimen se ven irremediamente reflejados en las nefastas calificaciones que obtiene en los Indicadores de Buen Gobierno del Banco Mundial. Si bien han mejorado en los últimos diez años, en lo que se refiere al respeto al Estado de Derecho, la calidad regulatoria y, por supuesto, la rendición de cuentas, continúan siendo muy malos. Sorprende, sin embargo, la posición relativamente buena en el Índice de Percepción de la Corrupción, donde se sitúa en el puesto 70 de 190 economías, mejor que países como Rusia, Kazajstán o Ucrania, donde este tipo de prácticas están cronificadas a todos los niveles institucionales.



Fuente: Banco Mundial

MOSCÚ MARCA EL RUMBO Y PEKÍN AUMENTA SU INFLUENCIA

De las ex repúblicas soviéticas Bielorrusia es, quizás, la que presenta vínculos más fuertes con Moscú. De hecho, a diferencia de lo que ocurre en otras, existe un sentimiento prorruso muy extendido entre la población. Esta visión favorable hacia Moscú fue la causa de que, en 1999, ambas naciones firmasen un acuerdo para llevar a cabo un proceso de mayor integración económica que contemplaba la creación de estructuras supranacionales y la unión de ambos Estados. Pese a que de todo lo acordado solo se ha implementado una pequeña parte, lo cierto es que el fantasma de la integración económica y política sobrevuela de forma recurrente sobre Minsk. Se podría decir que la estrategia de Bielorrusia respecto a Rusia describe un movimiento pendular; en los momentos en los que necesita asistencia financiera, oscila hacia Moscú, mientras que cuando la coyuntura económica es más favorable establece un moderado distanciamiento. En la actualidad nos encontramos en una fase de aproximación; el pasado mes de septiembre se firmó un programa por el que los dos países se comprometen a establecer un sistema impositivo conjunto, a acordar una política macroeconómica común así como a establecer sistemas de pagos y una moneda común.

En 2014, la anexión de Crimea por parte de Rusia originó un cisma en esta estrategia. La llamada “doctrina Putin”, por la que Moscú justificaba la anexión de una región de otro país para proteger a los ciudadanos de origen ruso fuera de su territorio, no fue muy bien acogida por Minsk. Dado que cerca del 12% de la población bielorrusa presenta raíces rusas, esto suponía un peligro para la soberanía y la integridad territorial, tal y como le había ocurrido a Ucrania. Esto motivó a Lukashenko a aumentar su presencia en los foros internacionales, así como a diversificar sus socios comerciales y fuentes de financiación. En este contexto se entiende el progresivo acercamiento a Occidente, y el hecho de que las negociaciones para tratar de resolver el conflicto de Crimea hayan tenido lugar en Minsk. La estrategia de aproximación hacia Occidente también dibuja un movimiento pendular y obedece a cuestiones puramente económicas. De forma intermitente, y coincidiendo con los momentos de mayor distanciamiento con Rusia, Minsk decide entablar conversaciones con el FMI que nunca terminan de materializarse en un programa de asistencia, ya que el organismo exige a Minsk que, a cambio de su ayuda, emprenda una serie de reformas que Lukashenko en ningún caso está dispuesto a llevar a cabo.

Así pues, Bielorrusia se encuentra en una especie de “jaula de oro” en la que, en tanto en cuanto se alinee con Moscú, tiene garantizada la asistencia financiera, mientras que en el momento en el que aparezcan diferencias entre ambos, su situación económica se tambalea. No obstante, en los últimos años ha aparecido otro actor que juega un papel importante en la financiación externa: China. Las relaciones entre Pekín y Minsk se han estrechado de forma notable y de hecho, Bielorrusia es un eslabón en el macro proyecto de infraestructuras de la Nueva Ruta de la Seda, que pretende impulsar las relaciones comerciales en el continente asiático mediante una potente red de infraestructuras terrestres y marítimas, del cual China es el principal valedor. Por el momento, China ya ha construido un parque industrial en Bielorrusia con el objetivo de acoger a sus empresas nacionales y, además, aprovechar la posición estratégica geográfica del país, que constituye una de sus principales ventajas competitivas.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Base productiva relativamente diversificada y muy marcada por la herencia soviética. La industria representa el 40% del PIB, siendo la fabricación de maquinaria pesada y el sector petroquímico las ramas más desarrolladas.
- ➔ Crecimiento económico basado en la importación de petróleo subsidiado procedente de Rusia que, tras refinarlo, se reexporta a precios de mercado hacia Europa. El acortamiento de la diferencia entre los precios de compra y de venta, los cambios en el mercado petrolero y la construcción de nuevos oleoductos condenan el modelo de crecimiento, que está próximo a agotarse.
- ➔ Tras la recesión que atravesó en 2015 y 2016 el país ha experimentado una débil recuperación económica, acorde con el leve repunte de los precios del crudo y el impulso de la demanda europea. En 2019, el corte del suministro petrolero en uno de los dos oleoductos que cruzan el país, la falta de acuerdo con Rusia acerca del mantenimiento de los subsidios y la desaceleración global han recortado las previsiones de crecimiento del país a la mitad (1,5%). Estancamiento en 2020.
- ➔ La inflación (bajo control) y el tipo de cambio (estable) responden a una serie de reformas emprendidas en política monetaria. Ha mejorado la credibilidad del banco central y, en consecuencia, sus medidas son notablemente más efectivas que antaño.

ESTRUCTURA ECONÓMICA AL ESTILO SOVIÉTICO

Bielorrusia conserva una estructura económica de rasgos claramente soviéticos: practica el control de precios sobre algunos productos, el sistema de cuotas permanece vigente en determinados sectores y el Estado es prácticamente omnipresente en la economía a través de sus enormes empresas públicas. A lo largo de los últimos 25 años, Bielorrusia no ha realizado prácticamente ningún tipo de transición hacia una economía de mercado, principalmente porque no ha tenido ningún aliciente para hacerlo. La financiación y la provisión de energía rusas han sustentado el crecimiento del país desde su independencia y han desincentivado la adopción de reformas estructurales. En consecuencia, la economía bielorrusa presenta importantes déficits de eficiencia y productividad y, además, su capacidad para sostenerse económicamente sin asistencia externa es limitada.

PIB (mill.\$)	59.643
CRECIMIENTO PIB	3,05
INFLACIÓN	4,9
SALDO FISCAL	2,41
SALDO POR C/C	-0,5

Datos a 2018

Libertad Económica que elabora la Fundación Heritage y que mide, precisamente, el grado de penetración económica de las fuerzas de mercado, la sitúa en el puesto 104 de 186 economías, lo que quizás refleje de una forma más adecuada la casuística especial de este país.

Habida cuenta de este marco económico, uno esperaría una muy mala posición en el ranking del Doing Business del Banco Mundial; pero, en cambio, se encuentra en el puesto 49 de 190 economías analizadas, lo que en absoluto refleja la realidad del sistema de planificación que aún mantiene. Esto se debe a que este indicador mide la facilidad para comenzar un negocio en el país en lugar de las trabas o dificultades que se pueden encontrar a la hora de operar en él. El Índice de

Bielorrusia presenta una estructura productiva relativamente bien diversificada, como consecuencia de que fue uno de los países más beneficiados en la división económica de la URSS. La agricultura representa alrededor del 9% del PIB, concentrada en cultivos de cereales y producción de cabezas de ganado, procedentes de las granjas colectivas o “koljoses”, que se mantienen prácticamente invariables desde la época soviética. Estas cooperativas aún han de cumplir una cuota de producción previamente estipulada por el Ejecutivo y están sometidas al sistema de control de precios que, al final, es la forma mediante la cual el Estado les concede subsidios. La industria, por su parte, contribuye en cerca del 40% al PIB, y representa uno de los principales motores de crecimiento. De hecho, la fabricación de maquinaria y componentes industriales, así como la petroquímica, han sido los pilares fundamentales sobre los que se ha asentado la economía bielorrusa. Por otra parte, desde la independencia, Minsk se ha beneficiado de un sistema de reexportación del petróleo ruso por el cual importaba crudo de Rusia por debajo del precio de mercado y, tras refinarlo en sus instalaciones, lo reexportaba para abastecer al mercado europeo a unos precios competitivos. El margen que obtenía entre ambos precios ha constituido durante muchos años la principal fuente de ingresos externos. Sin embargo, esto también supuso un instrumento negociador muy peligroso en manos de Moscú, quien desde 2004 ha usado la política de precios energéticos como parte de una política exterior más agresiva y que, en 2011, puso al país al borde del colapso. Además de la re-exportación de crudo refinado, destaca la producción de fertilizantes, especialmente de potasa. Por último, la construcción ha sido en los últimos años una de las actividades que mayor contribución ha hecho al crecimiento económico.

El sector servicios representa la mitad del PIB y el 60% del empleo; es, quizás, en el que la presencia de empresas de propiedad privada es mayor, concentradas sobre todo en las actividades de comercio minorista. Además, con el objetivo de fomentar la llegada de inversión extranjera directa, las autoridades crearon seis Zonas Económicas Especiales, distribuidas por todo el país. Pese a que, inicialmente, sirvieron de base para que las empresas rusas (dedicadas al procesamiento de crudo) se beneficiaran de exenciones impositivas, en los últimos años ha aumentado la presencia de otro tipo de empresas, algunas incluso europeas, dedicadas al comercio minorista y a los servicios logísticos que, aprovechan otra de las ventajas competitivas del país: un buen sistema de infraestructuras. Además, el sector tecnológico también va ganando en importancia, beneficiado por una población relativamente bien educada (durante la época soviética Bielorrusia ocupaba una posición importante en lo relacionado con la investigación científica) y por el impulso que ha recibido por parte de las autoridades con la creación del Parque de Alto Desarrollo Tecnológico⁽¹⁾.

(1) El Parque de Alto Desarrollo Tecnológico (HTP, por sus siglas en inglés) es un parque industrial especialmente equipado para favorecer la implantación de las empresas tecnológicas. Estas compañías se beneficiarán de exenciones fiscales hasta el año 2049. En la actualidad, ya hay 450 empresas que desarrollan sus actividades en el HTP, conocido en el país como el Silicon Valley de Europa.

UN MODELO ECONÓMICO EN LAS ÚLTIMAS

Como consecuencia de la estructura económica anteriormente descrita, la evolución económica del país se encuentra fuertemente determinada por Rusia y su mercado energético. Así pues, entre 2000 y 2008, Bielorrusia disfrutó de una etapa expansiva, durante la cual registró un crecimiento medio de alrededor del 8%, al calor de una situación económica boyante en Moscú. Desde entonces, Minsk ha tenido que hacer frente a tres crisis económicas: la primera en 2009, a raíz de la crisis financiera global; posteriormente, en 2011, estuvo al borde del colapso como consecuencia del continuado incremento de los precios energéticos que impuso Rusia; y, por último, entre 2015 y 2016, cuando cayó en recesión por primera vez desde 1996, como consecuencia del desplome de los precios del crudo y de las desavenencias con Rusia tras la anexión de Crimea⁽²⁾.

En estos momentos, Bielorrusia se enfrenta a un nuevo escenario derivado de la reforma de los gravámenes sobre el petróleo que está acometiendo Rusia desde 2013. El Kremlin está llevando a cabo un cambio estructural en la forma de recaudación de los impuestos petroleros, la conocida como “tax maneuver”. Este cambio consiste en sustituir el impuesto a las exportaciones de crudo por un gravamen a la extracción de petróleo (“Mineral Extraction Tax”). Mientras que, anteriormente, por formar parte de la unión aduanera Bielorrusia se beneficiaba de un tratamiento fiscal más favorable al estar exento de este impuesto, ahora tendrá que hacer frente a un incremento en el coste de las importaciones de petróleo ruso que ya estarán sujetas al nuevo tipo de gravamen en el punto de extracción. Bielorrusia está tratando de negociar algún tipo de mecanismo de compensación con Rusia para seguir beneficiándose de importaciones de crudo a un precio por debajo del de mercado, sin embargo, dichas negociaciones todavía no han arrojado resultados⁽³⁾. Se estima que el coste directo de este cambio de gravamen podría alcanzar los 10.600 mill.\$ para Bielorrusia entre 2019 y 2024, cuando Rusia tiene previsto completar la transición. Al igual que en ocasiones anteriores, Rusia está usando la política energética para presionar a Minsk a continuar avanzando en el proceso de integración económica, una estrategia con la que anteriormente obtuvo buenos resultados.

-
- (2) La imparcialidad de Bielorrusia en lo concerniente al conflicto de Crimea hizo que Moscú le penalizase en 2015 incrementando los precios del gas y reduciendo el flujo de exportaciones petroleras, lo que junto a la caída de los precios petroleros, provocó una profunda recesión.
- (3) Este cambio de gravamen por parte de Rusia responde a la necesidad de establecer incentivos para la modernización de sus refinerías. Al ir cambiando gradualmente de un impuesto a la exportación a un impuesto a la extracción, se modificaba la fuente de generación de recursos públicos. Mientras que las refinerías rusas que hayan invertido en modernizarse y ahora produzcan productos petroleros con un mayor valor añadido recibirán un reembolso del impuesto, aquellas que no ofrezcan productos competitivos tendrán que soportar un coste mayor.

A la recesión de 2015 y 2016 le ha seguido un período de débil recuperación económica. Pese a que la recuperación de los precios del crudo ha sido más bien modesta, en 2018 Bielorrusia registró un crecimiento del 3%, el más alto desde 2012. Este resultado obedece al incremento del barril hasta los 80 \$ y a la mejora del consumo doméstico a raíz del incremento salarial de los funcionarios. Sin embargo, en 2019, la economía está enfrentando importantes dificultades de distinta naturaleza.

Por un lado, entre abril y julio se paralizó el suministro de crudo en uno de los dos oleoductos que atraviesan el país como consecuencia del hallazgo de combustible contaminado procedente de Rusia⁽⁴⁾. Para tratar de compensar las pérdidas, Minsk anunció un incremento de los derechos de tránsito que aplica a Moscú, pero aún así, el impacto del corte de suministro va a ser grande y, sin duda, lastrará el crecimiento del PIB. Por otro lado, la guerra comercial que mantienen Estados Unidos y China está afectando con especial dureza al sector manufacturero alemán, uno de los destinos de las exportaciones bielorrusas. Por último, la incertidumbre por la falta de acuerdo entre Minsk y Moscú acerca del futuro tratamiento del gravamen sobre el petróleo está perjudicando a las expectativas del crecimiento. El FMI ha recortado a la mitad las previsiones para 2019, dejándolas en el 1,53%, y para 2020 se espera que el crecimiento se estanque (0,3%).

A medio plazo Bielorrusia se enfrenta al agotamiento de su modelo económico. En primer lugar, porque Minsk cada vez percibe menores subvenciones energéticas de Moscú. Además, los cambios que se han producido en el mercado petrolero en los últimos años (con la aparición de nuevos proveedores, como Estados Unidos, y el uso cada vez más extendido de energías alternativas) limitan el crecimiento de los precios del petróleo, por lo que muy difícilmente se volverá a vivir una etapa de auge de los precios de las materias primas como la de la primera década del siglo XXI. Este contexto, indudablemente, minará los recursos del Ejecutivo y pondrá en cuestión la continuidad de las enormes empresas estatales que operan en el sector industrial con crónicas pérdidas. Por último, otro de los desafíos a los que tendrá que hacer frente Minsk tiene que ver con el gasoducto Nord-Stream 2, que conectará Rusia y Alemania, y se espera que comience a estar operativo en los próximos meses, ya que con toda probabilidad acarreará una caída de los ingresos de tránsito.

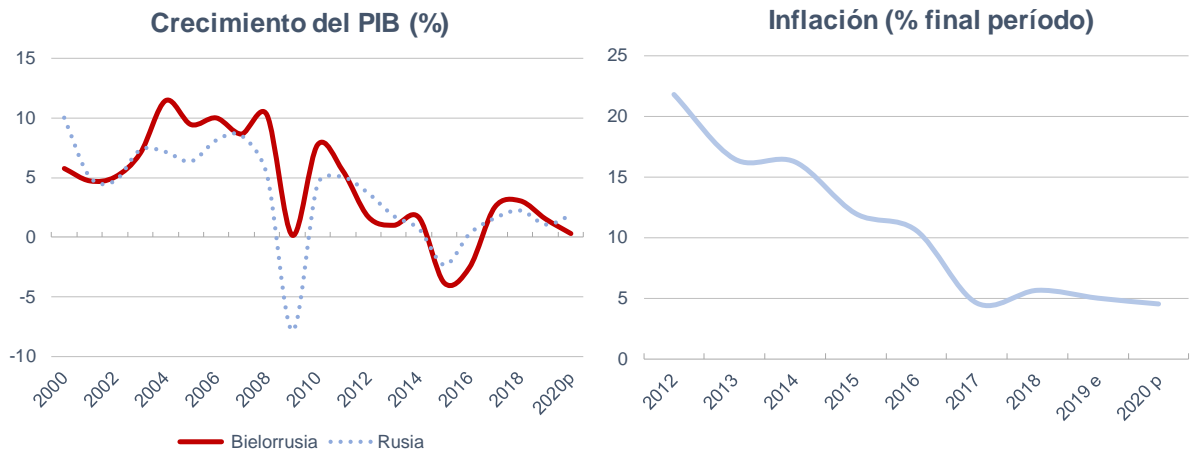
(4) El oleoducto Druzhba (“Oleoducto de la Amistad”) conecta Rusia con la refinería de Mozyr para después dividirse en dos rutas, una que se dirige al sur hacia Eslovaquia y Hungría vía Ucrania y otra hacia el norte, vía Polonia, y que abastece a Alemania. En abril de 2019, tanto las refinerías de Polonia como las de Bielorrusia encontraron elevados niveles de cloruro en el crudo importado de Rusia e inmediatamente paralizaron las importaciones. En la parte bielorrusa se vieron afectadas 1,7 millones de toneladas (en 2018 se transportaron 67). Además, la refinería de Mozyr tuvo que cesar parte de su actividad. La estimación inicial de las pérdidas asociadas a la contaminación ascendían a unos 100 mill.\$, pero se cree que la cifra final podría ser mucho mayor, ya que las tareas de descontaminación total tanto de la refinería como de las ramas de los oleoductos podrían llevar hasta seis meses desde el restablecimiento del suministro.



Fuente: International Energy Association

Si bien es cierto que Bielorrusia no ha acometido reformas sustanciales de su modelo productivo, hay que destacar, en cambio, las reformas relativas a la política monetaria, que se valoran positivamente. El Banco Nacional de la República ha mejorado su política de comunicación y transparencia, y ha cambiado el modo de instrumentar su política, pasando de fijar los agregados monetarios (la cantidad de dinero en circulación) a establecer el tipo de interés interbancario. Todo ello ha venido acompañado de una mayor flexibilidad cambiaria. En 2016 se abandonó el tipo de cambio fijo con el rublo y se ligó el rublo bielorruso a una cesta de monedas que incluía también el euro y el dólar. Desde entonces ha ido levantando progresivamente los controles de capitales que estaban vigentes⁽⁵⁾. Resulta verdaderamente impresionante la labor que se ha realizado en el terreno monetario en un país en el que la inflación en la última década ha rondado el 13%. Estas reformas, junto con el establecimiento de unos tipos de interés elevados han permitido moderar el nivel de precios, hasta situarlos en línea con el objetivo marcado por el banco central. La inflación cerró 2018 en el 5%, algo aún más notable si se tiene en cuenta el contexto de recuperación económica que ha atravesado el país los dos últimos años. La estabilización monetaria se ha visto reflejada en una progresiva apreciación del rublo bielorruso frente al dólar (un 3% entre enero y mayo de 2019), y frente al euro (un 5,7% en el mismo período), y se ha mantenido relativamente estable frente al rublo, moneda a la que presenta mayor sensibilidad.

(5) Entre las medidas que se han eliminado se encuentran la obligación de las empresas de cambiar a rublos el 30% del beneficio que hubiesen obtenido en divisas, la de los bancos de registrar los datos de las personas que adquiriesen divisas o las restricciones a las empresas a comprar divisas para propósitos específicos.



Fuente: FMI

Las medidas de flexibilización cambiaria han favorecido, además, una progresiva desdolarización de la economía. En este contexto se entiende que, desde comienzos de 2017, se haya incrementado en tres ocasiones el coeficiente de reserva para los depósitos en moneda extranjera (del 7,5% al 17% en el que se encuentra actualmente) o se estén penalizando los préstamos denominados en rublos, que exigen un tipo de interés por encima del que marca el BNRB. Sin embargo, el uso del dólar aún se encuentra muy extendido y se estima que más del 60% de los depósitos y alrededor de la mitad de los préstamos se encuentran denominados en dicha divisa. El sistema financiero, casi todo en manos del Estado, presenta una notable vulnerabilidad a un shock de tipo de cambio, principalmente por el reducido nivel de reservas con que cuenta el país. De hecho, el Estado ha tenido que acudir en distintas ocasiones al rescate de los bancos; en 2011, dicho rescate equivalió a un elevado 5,3% del PIB. La mala situación del sistema financiero es consecuencia de la política de financiación directa que el Ejecutivo concede a las empresas estatales utilizando el canal bancario como vía. Así pues, no es que el sector bancario sea improductivo, lo son las empresas estatales, las receptoras finales de la inyección crediticia.

3. SECTOR PÚBLICO

- Estructura estatal de rasgos soviéticos. El Ejecutivo mantiene artificialmente a las enormes empresas estatales, que representan el 55% del PIB, emplean al grueso de la mano de obra y reciben el 85% de la financiación bancaria, lo que impide una asignación eficiente de los recursos.
- Las cuentas públicas no registran abultados desequilibrios. En los últimos años se ha observado un superávit primario al tiempo que la deuda ha seguido una trayectoria ascendente. Esta aparente paradoja se explica porque no se computan como gastos las obligaciones extrapresupuestarias del Ejecutivo, como derivados de los préstamos directos o las deudas respaldadas por el soberano (equivalente al 7% del PIB).
- Tendencia creciente del endeudamiento público (48% del PIB) que, además presenta riesgo cambiario (90% de la deuda denominada en divisas). El servicio de la deuda se financia con más endeudamiento. No obstante, Bielorrusia cuenta con un historial deudor impecable.

SECTOR PÚBLICO SOBREDIMENSIONADO

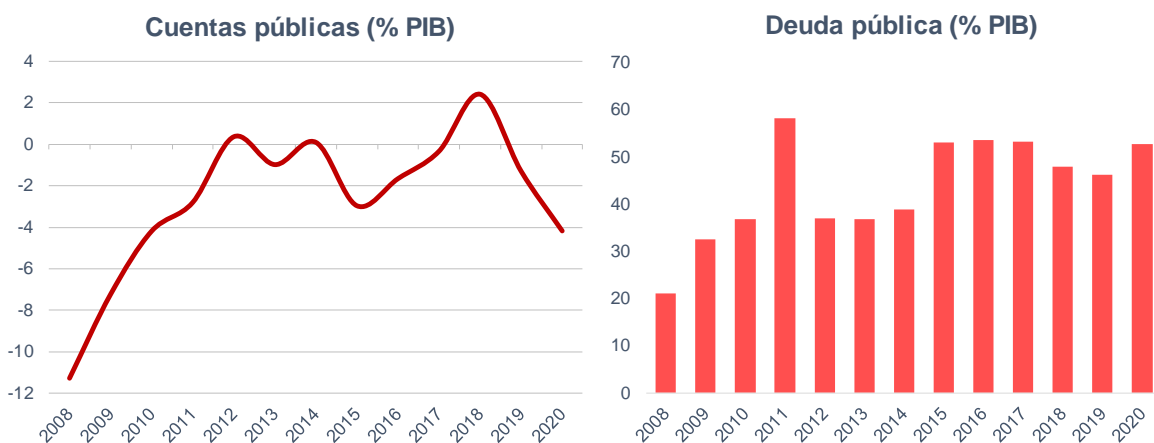
El Estado ocupa un papel fundamental en la economía. A pesar de que el proyecto de privatización de las grandes empresas estatales sobrevuela desde hace décadas entre los planes del Ejecutivo, las probabilidades de que finalmente se lleve a cabo son prácticamente nulas. Al fin y al cabo, la élite política que sostiene el régimen de Lukashenko es quien, también, se sitúa al mando de dichas compañías, por lo que los incentivos para emprender reformas que, además, serían muy costosas para la población, son inexistentes.

Las empresas públicas representan alrededor del 55% del PIB y concentran el 85% de la financiación bancaria, tradicionalmente ofrecida en unas condiciones más favorables que las de mercado. Todo ello genera importantes pérdidas de eficiencia, ya que dificulta que los recursos estatales se destinen a otro tipo de proyectos más rentables. Se ha creado así una dualidad entre las enormes e ineficientes empresas estatales, que absorben la financiación, y las pequeñas y medianas empresas, que presentan mayores niveles de productividad, pero que apenas cuentan con recursos para crecer.

Las cuentas públicas, y en particular los ingresos, son sensibles a la evolución del precio del petróleo y al desempeño económico de sus socios comerciales, especialmente Rusia. No obstante, no existen grandes diferencias entre el nivel de ingresos y gasto públicos y ambos oscilan alrededor del 40% del PIB. El país, tradicionalmente, no ha registrado abultados déficits públicos y de hecho, en los últimos años, presenta superávits, que se ha destinado a pagar el servicio de la deuda pública. Sin embargo, a pesar de que las cuentas públicas se encuentran próximas al equilibrio, la deuda ha seguido una preocupante trayectoria ascendente y, en la última década, ha duplicado su valor. Este fenómeno se explica porque en la contabilización de los gastos públicos no se computan todas las operaciones extrapresupuestarias, como la deuda pública garantizada (equivalente casi al 7% del PIB) o los derivados de los préstamos directos que se otorgan a los bancos.

En los últimos años, además, las cuentas públicas han sido sometidas a una presión adicional derivada de la construcción de una central nuclear con la que el país pretende reducir las importaciones de gas ruso (que emplea para el autoabastecimiento eléctrico). Así pues, en 2018, si al superávit primario oficial (alrededor del 4% del PIB) se le deduce el coste que supone la construcción de la central nuclear, se obtiene un superávit primario del 1,7% del PIB, que tras deducir el pago del servicio de la deuda, se traduce en un déficit público de -0,3% del PIB. Para 2019, el deterioro de las previsiones económicas hará también mella en las cuentas públicas, y por ello se espera que Bielorrusia registre un desequilibrio que, dependiendo de la fuente consultada, oscila entre el 1,3 y el 3% del PIB, como resultado de los sobrecostes asociados a la construcción de la ya citada central nuclear. Todo ello, además, sin mencionar que ni en el presupuesto de 2019 ni en el de 2020 se han incluido partidas para compensar el posible incremento del coste de las importaciones de petróleo si, finalmente, no se llega a un acuerdo con Rusia acerca de la compensación por el cambio de gravamen. En caso de que esto ocurra, sólo en 2019 el coste podría ascender a un 0,5% del PIB y pondría en serias dificultades la financiación del Ejecutivo, ya de por sí bastante complicada.

Como se decía, la deuda pública ha seguido una peligrosa tendencia creciente en los últimos años. En 2018 se encontraba alrededor del 48% del PIB, en principio un nivel no demasiado elevado; pero el hecho de que cerca del 90% se encuentre denominado en divisa extranjera aumenta enormemente su vulnerabilidad al tipo de cambio. Dentro de estas cifras de endeudamiento se incluye la deuda pública garantizada (el mencionado 7% del PIB), debido a la elevada probabilidad de que el Ejecutivo tenga que hacer frente a dichas obligaciones. Si bien la dinámica de endeudamiento en los últimos años ha sido, cuanto menos, cuestionable, resulta necesario apuntar que Bielorrusia tiene un historial deudor impecable y, de hecho, el pago de la deuda tiene prioridad frente a otras partidas del presupuesto estatal.



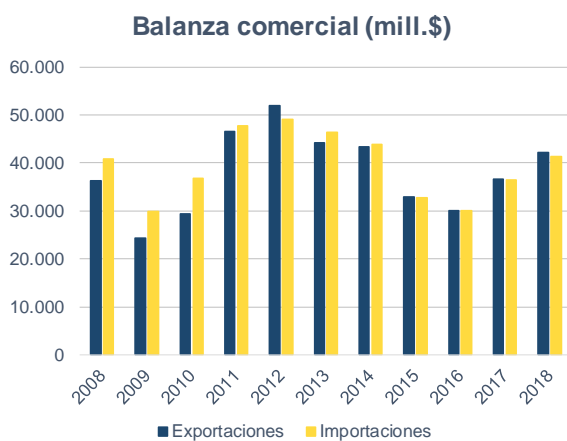
Fuente: FMI

4. SECTOR EXTERIOR

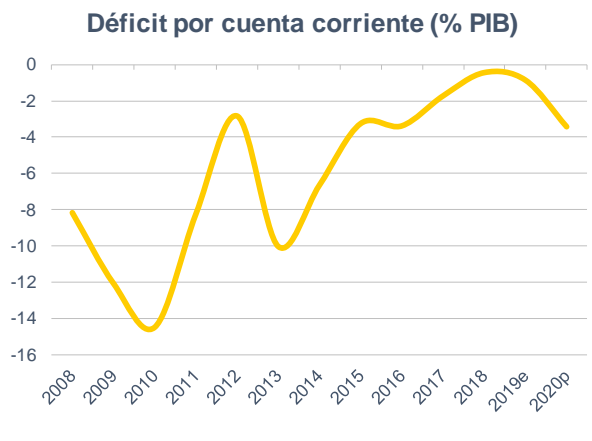
- ➔ Rusia representa un papel fundamental en la configuración del sector exterior. Es el principal acreedor (47% de la deuda externa), el primer inversor (41,7% de la IDE) y el primer socio comercial (39% de las exportaciones y 63% de las importaciones).
- ➔ La balanza por cuenta corriente registró en 2018 una situación próxima al equilibrio (-0,5% del PIB). Repunte en 2019 como consecuencia del incremento de las necesidades importadoras derivadas del proyecto de la central nuclear y el mayor dinamismo del consumo interno.
- ➔ El desequilibrio se financia mediante IDE y mediante préstamos directos que tiene que solicitar a Rusia y, más recientemente, a China. La deuda externa se encuentra en el 65% del PIB, casi toda en manos del sector público, y un cuarto de la misma está contraída a corto plazo.

ELEVADA APERTURA COMERCIAL

El sector exterior bielorruso se caracteriza por el elevado grado de apertura comercial y por la elevada dependencia de Moscú. Rusia es el principal acreedor (47% de la deuda), el primer inversor (41,7% de la inversión extranjera directa) y el primer socio comercial (39% de las exportaciones y 63% de las importaciones). A pesar de esta preponderancia, las exportaciones de Bielorrusia (42.247 mill.\$ en 2018) también encuentran otros destinos, como la Unión Europea (fundamentalmente Alemania), Kazajstán y China. Las importaciones, por su parte (41.327 mill.\$), siguen un patrón muy similar: Rusia se sitúa como el principal proveedor, mientras le siguen, muy de lejos, China (con el 8% de las importaciones) y Alemania. Bielorrusia presenta un déficit crónico en el comercio de bienes, que se compensa con el superávit de la balanza de servicios, ligado a las actividades de refino y a los ingresos derivados del tránsito de hidrocarburos hacia Europa.



Fuente: Banco Nacional de la República

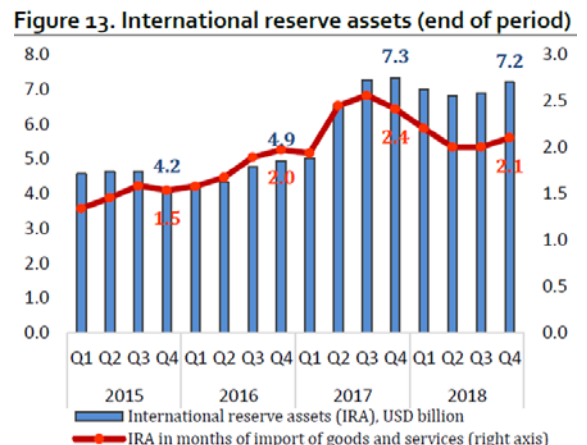
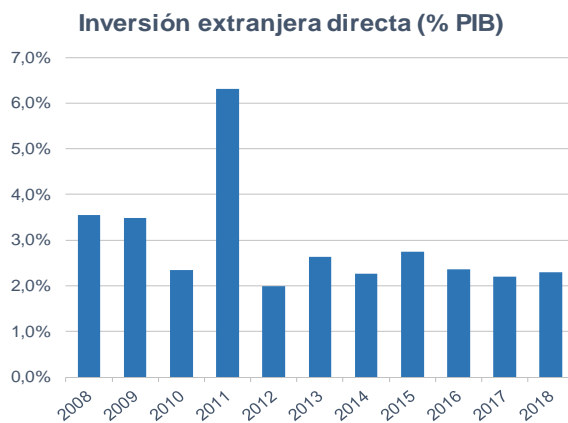


Fuente: FMI

A lo largo de la última década, se han sucedido en el país episodios de abultados desequilibrios corrientes que, obviamente, han venido seguidos de dolorosas correcciones externas. Esto fue, precisamente, lo que ocurrió en 2011, cuando Bielorrusia se vio obligada a devaluar su moneda en dos ocasiones; o en 2015, cuando abandonó el tipo de cambio fijo y el rublo bielorruso enfrentó una severa depreciación inicial.

Entre 2016 y 2018 las exportaciones se han incrementado nada menos que un 40% debido al notable dinamismo de la demanda externa. El crecimiento de las importaciones también ha sido intenso, pero algo inferior, lo que ha permitido registrar un moderado superávit comercial (1,5% del PIB en 2018) que, sin embargo, no ha sido lo suficientemente elevado como para compensar el déficit de la balanza de rentas, donde se incluyen el pago de los intereses de la deuda. No obstante, el desequilibrio de la balanza por cuenta corriente fue, en 2018, extraordinariamente reducido para este país: apenas ascendió al 0,5% del PIB. Las estimaciones para 2019 lo sitúan en el 0,86% del PIB, como consecuencia del repunte de las importaciones asociadas a la construcción de la central nuclear y del mayor dinamismo del consumo por el incremento salarial de los funcionarios.

La Inversión Extranjera Directa (IDE) se mantiene ligeramente por encima del 2% del PIB, sin registrar variaciones importantes; no es, por tanto, lo bastante elevada para financiar el déficit⁽⁶⁾. Esta brecha se ha cubierto mediante préstamos directos que el Gobierno ha solicitado a Rusia, y recientemente, también a China, así como mediante la emisión de Eurobonos. Se ponen así de manifiesto las enormes dificultades que encuentra el Ejecutivo para cubrir sus necesidades financieras y, especialmente, el servicio de la deuda externa. La emisión de dichos Eurobonos ha servido para recuperar el nivel de reservas, que en 2011 llegó a equivaler a unos pocos días de importaciones (las reservas han pasado de 4.900 mill.\$ a finales de 2016 a 8.100 mill.\$ a mitad de este año con las expectativa de que se reduzcan hasta los 7.700 a final de 2019). De hecho, expresado en los meses de importaciones el nivel de divisas apenas ha cambiado últimamente y se sitúa en torno a los 2 meses de importaciones (por debajo del mínimo recomendado).



Fuente: Banco Nacional de la República de Bielorrusia

(6) El año 2011 sobresale de forma notable como consecuencia de la compra de Gazprom del 50% de la empresa estatal Beltransgaz.

PELIGROSA EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

A lo largo de la última década, el cambio de estrategia de la política exterior rusa se ha visto reflejado en el consecuente deterioro de la posición externa bielorrusa. De esta forma, mientras que en 2008 el endeudamiento externo del país apenas ascendía al 25% del PIB, diez años más tarde esta cifra se encuentra en el 65% del PIB, contraída en su práctica totalidad por el sector público.

Lo delicado de esta situación se debe, más que al incremento de la deuda en sí, como ya se ha mencionado, a las dificultades que encuentra el Ejecutivo para hacer frente al servicio de la misma. Cada vez que se altera la venta de hidrocarburos (su principal fuente de divisas), por problemas de oferta o de demanda, el Ejecutivo ha de solicitar asistencia externa ya sea a Rusia, al FMI, en los mercados de deuda o a China. Pese a que finalmente lo acaba consiguiendo, ello no implica que no se cuestione hasta cuándo podrá mantener esta forma de financiación ya que, indudablemente, este mecanismo tiene una pronta fecha de caducidad.

En cuanto a la composición de la deuda externa, alrededor del 25% del total corresponde a corto plazo. El servicio de la deuda asciende al 19% de los ingresos corrientes de balanza de pagos, una cifra elevada para las características de este país. Aunque este año ya ha cubierto las necesidades que se derivan del servicio de la deuda, se tienen algunas dudas a futuro. Para 2020, Bielorrusia tratará de hacer emisiones en rublos en el mercado ruso y no se descarta la posibilidad de que lo haga también en el mercado chino⁽⁷⁾.

	Moody's	S&P	Fitch
Rusia	Baa3	BBB-	BBB
Kazajstán	Baa3	BBB-	BBB
Bielorrusia	B3	B	B
Ucrania	Caa1	B	B

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

(7) Se estima que el servicio de la deuda de Bielorrusia para 2020 ascenderá a 3.500 mill.\$, de los cuales 1.400 mill.\$ se han incluido en el presupuesto estatal; se espera conseguir 600 mill.\$ emitiendo en el mercado local, y también se volverán a emitir Eurobonos. Sin embargo, el pasado mes de julio Rusia le negó la concesión de un crédito directo por valor de 600 mill.\$ y otro adicional de 200 mill.\$ que esperaba recibir del Fondo de la Unión Económica Euroasiática, por lo que se desconoce las fuentes a las que recurrirá Minsk para obtener la financiación que le falta.

5. CONCLUSIONES

- La continuidad del régimen autoritario y represivo que ha establecido Lukashenko está prácticamente asegurada, ya que no existe en el país un movimiento de oposición política lo suficientemente organizado que represente una amenaza real. De hecho, es Rusia mediante su asistencia financiera y energética el único poder que podría cuestionar el mandato del dictador.
- Bielorrusia sustenta su crecimiento económico en la importación de crudo de Rusia a precio subvencionado, que refina y re-exporta al mercado europeo, un motor que presenta importantes vulnerabilidades externas. La primera es que entraña una enorme dependencia de Rusia, que ésta usa para lograr objetivos políticos, lo que tiene un gran impacto en la evolución de la economía. La segunda reside en la sensibilidad que presenta a los precios del crudo. A lo largo de los años este modelo le ha proporcionado unos ingresos externos prácticamente asegurados, lo que ha desincentivado la adopción de reformas o que se iniciase la transición hacia una economía de mercado.
- El Gobierno mantiene artificialmente las grandes empresas estatales, que emplean al grueso de la fuerza laboral y concentran el 85% de la financiación bancaria. Esta dinámica genera enormes ineficiencias y obstaculiza la asignación eficiente de los recursos, lo que lastra el crecimiento potencial del país.
- El país podría afrontar serios problemas presupuestarios en caso de no alcanzar un acuerdo con Rusia acerca del mantenimiento de los subsidios energéticos. Además, la construcción de una central nuclear para asegurar el abastecimiento energético (y reducir la dependencia en Moscú) también está ejerciendo presión sobre las cuentas públicas.
- Tradicionalmente la llegada de IDE (mayoritariamente procedente de Rusia) ha financiado parte del desequilibrio crónico de la balanza por cuenta corriente; sin embargo, el flujo de capital extranjero no era lo suficientemente elevado para costear el desequilibrio, por lo que también se recurrió a un sistema de préstamos directos (también de Rusia). Esto ha creado un peligroso bucle de endeudamiento y, en la actualidad, Minsk se endeuda para poder hacer frente a las deudas contraídas previamente. La estructura de la deuda externa no es, además, demasiado favorable, ya que alrededor de una cuarta parte está contraída a corto plazo. China cada vez tiene un rol más relevante en la financiación de la deuda.
- Ahora bien, a pesar de estos problemas estructurales, el país cuenta con una economía de un tamaño y nivel de diversificación relativamente buenos, que representan una importante ventaja competitiva. Se han llevado a cabo una serie de mejoras de la gobernanza de la política monetaria que han reforzado la credibilidad del Banco Central y permitido una

progresiva flexibilización del tipo de cambio. Estas medidas, que se valoran muy positivamente, han conseguido un mejor manejo del nivel de precios, que constituía, hasta ahora, uno de los puntos débiles del país.

- Las dificultades que puede presentar el país para hacer frente a sus necesidades de financiación contrasta con la diligencia que ha tenido siempre el soberano para hacer frente a sus pagos. Bielorrusia tiene un historial deudor impecable y la financiación de la deuda tiene prioridad respecto a otras partidas presupuestarias.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.