

INFORME RIESGO PAÍS

RUSIA

Madrid: 20 de febrero de 2018



Marco político. El presidente, Vladimir Putin, gobierna de forma ininterrumpida desde 1999. En este tiempo se ha erigido, de cara a la ciudadanía, como el valedor de la estabilidad interna y el líder necesario para recuperar la posición de Rusia en el ámbito internacional; todo ello acompañado de un férreo control de las instituciones. Las posibilidades de alternancia son insignificantes, por lo que cabe esperar una cómoda victoria en las próximas elecciones de marzo.

Política exterior. La intervención en el conflicto ucraniano ha recrudecido la histórica rivalidad con Occidente. En Oriente Medio, la participación en la guerra de Siria ha reforzado enormemente el papel de Rusia en la región. La creciente influencia se ha beneficiado, además, del repliegue diplomático de Estados Unidos.

Economía. El auge de los hidrocarburos ha estado acompañado del estancamiento del resto de sectores, lastrados por las notables deficiencias estructurales que padece el país. En consecuencia, la economía adolece de una elevada dependencia del sector energético. El desplome de los precios y, en menor medida, las sanciones impuestas por la UE y EEUU, impactaron sensiblemente en la economía rusa y, en 2015, el PIB cayó cerca de un 3%. La recuperación ha sido relativamente rápida y en 2017 se ha visto reforzada por la mejora de los precios del petróleo. El pasado ejercicio el PIB volvió a registrar tasas de crecimiento positivas. Este año la economía se acelerará ligeramente; sin embargo, a medio plazo existe el riesgo de que el crecimiento se instale en tasas relativamente moderadas.

Cuentas públicas. La política de contención fiscal ha permitido mantener el déficit en niveles no excesivamente elevados, teniendo en cuenta la brusca caída de los precios del petróleo. Paulatina corrección del déficit en el último año, sustentado en la mejoría del sector de los hidrocarburos. La deuda es comparativamente reducida y se ha mantenido estable, gracias a que la financiación del déficit se ha realizado mediante los fondos soberanos.

Balanza de pagos. Elevada dependencia de los hidrocarburos, que concentran más de la mitad de las exportaciones. Notable deterioro de la balanza por cuenta corriente en los últimos años; pese a ello, se mantiene en valores positivos (2,8% del PIB). Estabilización del volumen de reservas, tras una intensa caída en 2014. Actualmente se sitúan en niveles elevados, equivalente a 17 meses de importaciones.

Endeudamiento externo moderado, gracias a la tradicional fortaleza de las cuentas exteriores. La imposibilidad de refinanciar la deuda, como consecuencia de las sanciones, ha favorecido un proceso de desapalancamiento. En 2017 el monto de la deuda ascendió al 36% del PIB, en su mayoría contraída por el sector privado.

1. POLÍTICA NACIONAL

- ➔ El presidente, Vladimir Putin, ha concentrado el poder prácticamente de forma ininterrumpida desde 1999.
- ➔ En este tiempo ha conseguido erigirse como el protector de la unidad interna y el defensor del papel de Rusia como superpotencia. En paralelo se ha producido un proceso de centralización de poder con cierto cariz autoritario. El pobre resultado en los indicadores internacionales denota serias deficiencias en el marco político.
- ➔ Las próximas elecciones se celebrarán en marzo. Las posibilidades de alternancia son prácticamente nulas, más aún después de vetar la participación del principal opositor, Navalny.
- ➔ La fuerte intervención del Estado junto con un sistema político que recuerda, en buena medida, a un régimen de partido único han favorecido el enquistamiento de la corrupción y el desarrollo de redes clientelares.

UN ZAR DEL SIGLO XXI

El pasado año se cumplió el centenario de la Revolución Rusa, acontecimiento que puso fin al régimen zarista. Un siglo después, el marco cultural, político y económico de Rusia muestra un escenario completamente diferente; sin embargo, cada vez es más frecuente el establecimiento de paralelismos entre el presidente, Vladimir Putin, y la figura de un zar.

POBLACIÓN	144,34 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	9.720 \$
EXTENSIÓN	17.075.400 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	REP.PRESIDENCIALISTA
CORRUPCIÓN	131/176
DOING BUSINESS	40/190

Esta comparativa se sustenta en la elevada concentración de poder en la figura de Putin, al frente del país eslavo prácticamente de manera ininterrumpida desde que Boris Yeltsin le nombrara jefe de gobierno interino en 1999⁽¹⁾. Desde su llegada al poder, Putin ha emprendido un proceso de centralización que ha reforzado las competencias del Estado. Esta agenda ha estado acompañada, además,

de medidas legislativas de tintes autoritarios, que han restringido libertades como el derecho de expresión, reunión y asociación. Una de las carencias del marco político se refleja en la clasificación del país en el índice de Libertad de Prensa, donde Rusia se sitúa en la parte baja de la tabla (posición 148 de un total de 180 Estados).

Un segundo elemento característico de la figura de Putin ha sido la habilidad para identificarse desde el punto de vista interno, como el garante de la unidad, algo que no resulta sencillo en el país más extenso del mundo que tiene, además, una amplísima diversidad étnica (se calcula que hay más de 160 diferentes). Y, en el plano exterior, como el defensor del papel de Rusia como superpotencia. Todo ello se ha apoyado, en buena parte, en el control de los medios de comunicación.

(1) Aunque Putin no ejerció como presidente entre 2008 y 2012 -debido a la limitación legal de dos mandatos consecutivos-, en la práctica, seguía controlando el poder desde su cargo de Primer Ministro. Después de la legislatura de "transición" de Medvédev, Vladimir Putin volvió a postularse nuevamente para el cargo de presidente.

Este proceso comenzó a los pocos meses de alcanzar la Jefatura del Estado, cuando intensificó la respuesta militar del Kremlin en la denominada segunda guerra de Chechenia. Más recientemente, el conflicto de Ucrania ha demostrado ser una potentísima herramienta propagandística. A pesar de que la economía atravesaba por un periodo de recesión -como consecuencia del desplome de los precios de los hidrocarburos y, en menor medida, de las sanciones impuestas por Europa y Estados Unidos-, la popularidad del presidente se disparó hasta el 90% tras la anexión de Crimea.

En definitiva, el marco político ruso se caracteriza por el férreo control de las instituciones por parte del gobierno central, unido a la construcción de la figura de Putin como el gran líder que necesita el país.

En este contexto, el presidente ha logrado cómodas victorias en todas las elecciones celebradas desde el año 2000. Además, la oposición relativamente laxa del resto de partidos representados en la Duma asemeja, en cierto grado, el marco político ruso a un régimen de partido único.

La ausencia de alternativa política, la afinidad de los medios de comunicación, y el enorme protagonismo del Estado en la economía ha constituido el caldo de cultivo para el enquistamiento de la corrupción en las instituciones y el desarrollo de redes clientelares. Todo lo anterior se evidencia en el desempeño de Rusia en los indicadores de Buen Gobierno, elaborado por el Banco Mundial. En todas las variables, la puntuación del país se encuentra sensiblemente por debajo tanto de la media de la región de Europa y Asia Central, como en la comparativa con los países de nivel de renta similar. La puntuación es especialmente baja en algunas variables, como el control de la corrupción o el estado de derecho. Análisis similar se desprende en el Índice de Percepción de la Corrupción, elaborado por Transparencia Internacional, donde Rusia se encuentra en el puesto 131 de un total de 176 países.

La baja puntuación en los indicadores internacionales junto con el relato construido en torno al presidente, provoca que el modelo político ruso arroje una peculiar anomalía: mientras que buena parte de la ciudadanía está desconectada de la política y la concurrencia del electorado a las votaciones se encuentra en caída libre⁽²⁾, Putin ha conseguido mantener una elevadísima popularidad.

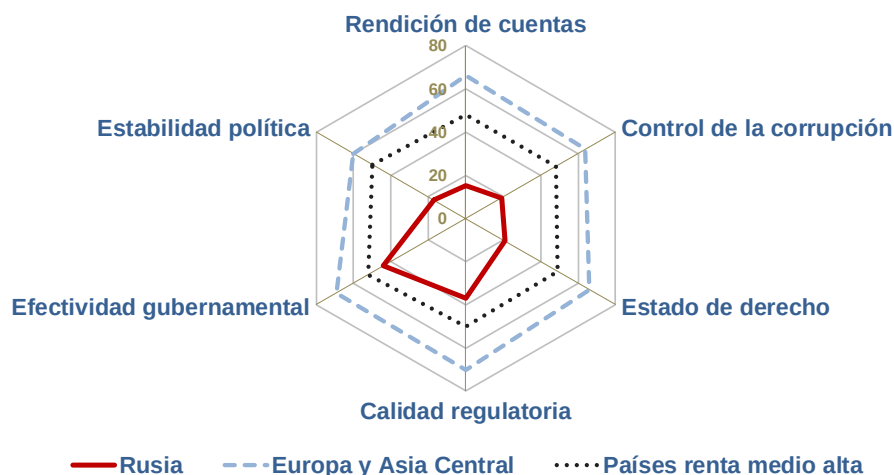
Popularidad de Putin (%)



Fuente: The Economist

(2) En las elecciones legislativas de 2016 la participación cayó por debajo del 50%.

Indicadores de gobernabilidad 2017



Fuente: Banco Mundial

ELECCIONES PRESIDENCIALES DE 2018: POCAS SORPRESAS

Las próximas elecciones presidenciales tendrán lugar en marzo de este año. Las probabilidades de alternancia son mínimas, por lo que cabe esperar una nueva victoria de Putin, lo que daría comienzo a su cuarto mandato como presidente del país⁽³⁾.

En este escenario continuista cabe señalar, no obstante, la reestructuración interna que se ha producido en los últimos años. En el marco aparente de la lucha contra la corrupción, numerosos altos cargos de la administración han sido arrestados, como el Ministro de Desarrollo Económico, Alexei Ulinkaev, a finales de 2016. Sin embargo, estas medidas han sido objeto de una doble interpretación (no excluyente): por un lado, el mensaje de Putin de que nadie dentro de la administración está blindado frente a la justicia; por otro, la posibilidad de que algunas detenciones hayan respondido, más bien, a una reorganización del círculo de confianza de Putin de cara a la próxima legislatura.

Estos movimientos, además, han agudizado la rivalidad interna entre las dos corrientes de Rusia Unida: los liberales, que defienden una menor presencia del Estado en la economía, y los conservadores, que abogan por mantener el *status quo*. El resultado de la reorganización ha reforzado a la corriente conservadora del partido, lo que podría anticipar el perfil del nuevo gobierno. Además, si bien las próximas elecciones constituyen el principal hito en el horizonte, a medio plazo cobra cada vez más importancia la lucha intestina dentro del partido para sustituir a Putin. De momento, el ala conservadora se encuentra mejor posicionada, algo que no es extraño teniendo en cuenta que el actual marco político se sustenta, precisamente, en la ausencia de cambios.

Fuera de la competencia por el poder dentro del partido de Putin, se ha consolidado en el escenario político el personaje de Alexei Navalny como la verdadera figura de la oposición. Navalny es un activista, distanciado de los partidos de la oposición tradicionales, que ha sustentado su

(3) Si gana las elecciones, Putin gobernará de forma ininterrumpida durante un cuarto de siglo.

popularidad en la denuncia de la corrupción en las instituciones, y ha demostrado un cierto éxito en la utilización de canales de comunicación menos convencionales, como internet, para desarrollar su posición contra el gobierno.

Ante el incremento de la popularidad de Navalny, las autoridades se enfrentaban a un dilema: permitir su candidatura, y así respaldar la validez de la cita electoral o, por el contrario, apartarle de los comicios para frenar su consolidación como alternativa. Finalmente, el pasado diciembre la Comisión Electoral rechazó su candidatura por el supuesto delito de malversación de fondos públicos, algo que Navalny considera una cortina de humo para apartarle del escenario político. En protesta, el pasado enero tuvieron lugar manifestaciones en las principales ciudades del país⁽⁴⁾. El opositor ha abogado por el boicot en las elecciones, por lo que resultará relevante el dato de participación para valorar de forma aproximada su popularidad.

Aunque sus opciones de lograr una victoria en los comicios eran reducidas, no se puede obviar que su irrupción resulta incómoda para el Presidente y, en mayor medida, para la red clientelar enquistada en la administración. Cuánto más cale el mensaje de Navalny entre la población, más probabilidades hay de que Putin endurezca la campaña anteriormente comentada para cesar a cargos públicos implicados en casos de corrupción.

2. ENTORNO EXTERIOR (I). SE RECRUDECE LA HISTÓRICA RIVALIDAD CON OCCIDENTE

- ➔ Desde el desmoronamiento de la URSS, la Unión Europea y la OTAN han arrebatado a Rusia gran parte de su zona de influencia.
- ➔ Las negociaciones del acuerdo de la UE con Ucrania intensificaron, aún más, la rivalidad con Occidente. La anexión de Crimea ha recrudecido la tensión entre ambos bloques. Se han establecido sanciones de forma recíproca y, en el plano militar, se ha reforzado el despliegue de tropas a lo largo de la frontera. Rusia se siente cómoda desplazando el conflicto al escenario bélico, ya que cuenta con una sólida unidad interna, a diferencia de la fuerte divergencia dentro de la OTAN. Con todo, el riesgo de escalada bélica es reducido.
- ➔ Irrupción de un nuevo frente batalla: la presunta injerencia rusa en los procesos electorales de países como EEUU y Francia. El objetivo: agravar las debilidades del contrario.
- ➔ Pese a todas las fricciones, Europa y Rusia se necesitan en el ámbito comercial, con los hidrocarburos como nexo de Unión.

EL OCASO DE RUSIA EN EUROPA

El fin de la Segunda Mundial consolidó la pugna por la hegemonía mundial entre los dos principales bloques resultantes: Occidente, liderado por Estados Unidos, y el bloque del Este, con epicentro

(4) Navalny no podrá presentarse a unos comicios hasta 2028. Las manifestaciones se saldaron con centenares de detenidos; entre ellos, el propio Navalny. En octubre el opositor ya fue encarcelado durante 20 días por organizar una manifestación no autorizada.

en Moscú. El fenómeno, conocido como Guerra Fría, protagonizó la competencia por el poder durante la segunda mitad del siglo XX, donde la rivalidad entre ambos bloques se escenificaba en conflictos en terceros países, con la amenaza de una escalada nuclear como telón de fondo. La enorme divergencia cultural, política y económica se materializó en todo su esplendor en la ciudad alemana de Berlín, partida en dos por el famoso muro.

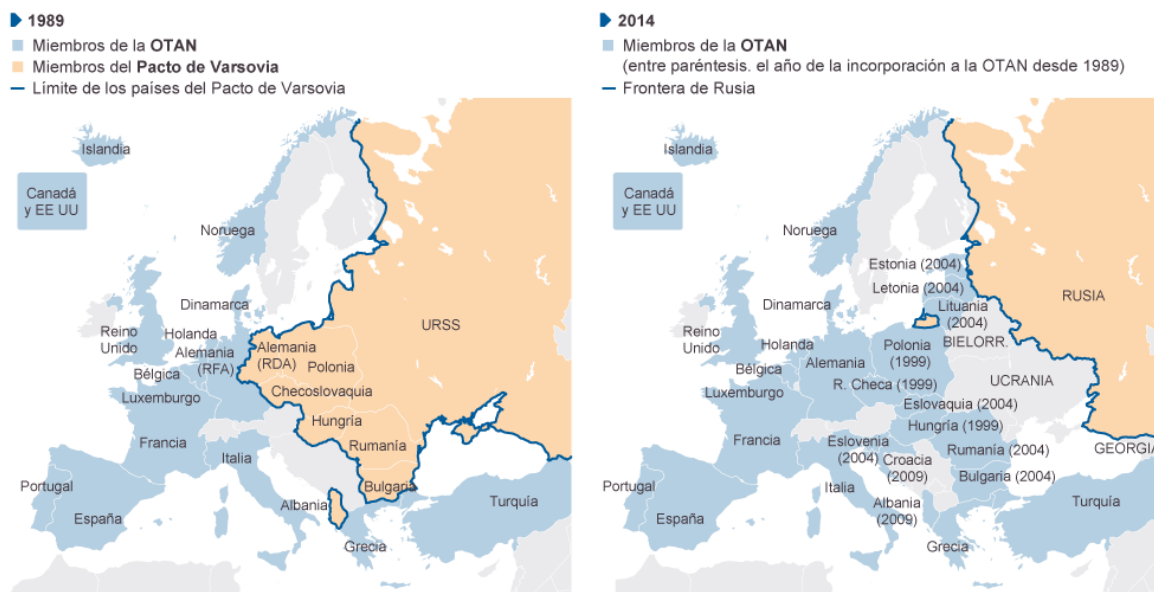
La guerra fría finalizó en 1991, con el desmoronamiento de la URSS, que dio lugar, de forma acelerada, al nacimiento de nuevos países; entre ellos, la actual Federación de Rusia. Los primeros años desde la caída del telón de acero fueron extremadamente turbulentos para Moscú. Aparte de perder buena parte de su territorio, las reformas estructurales aprobadas en el marco del proceso de transición desde un modelo comunista hacia una economía de mercado sumieron al país en un escenario caótico⁽⁵⁾. Todo ello debilitó la capacidad de Rusia de defender su influencia en la región antaño bajo la órbita de la antigua URSS.

Conviene diferenciar, primeramente, que la pérdida de protagonismo no se ha producido en la zona del mar Negro y Asia Central, donde la ausencia de una potencia política y económica que haga de contrapeso ha permitido a Rusia mantener su papel como referente, juez y árbitro⁽⁶⁾. En la última década, además, el Kremlin ha impulsado la construcción de la Unión Económica Euroasiática, una zona común a medio camino de la Unión Europea⁽⁷⁾.

Sin embargo, en el continente europeo, donde sí tiene que rivalizar con las principales potencias económicas, la pérdida de protagonismo de Rusia en las últimas décadas ha sido notable. La influencia de Moscú en la región se ha diluido tanto por su propia debilidad como por el crecimiento -territorial y del grado de integración- de la Unión Europea y de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN). En efecto, prácticamente en paralelo, la Unión Europea y la OTAN se han expandido paulatinamente hasta alcanzar la frontera rusa, tras la integración de los países bálticos. Progresivamente, la mayoría de los países pertenecientes al antiguo CAEM se han ido alejando de la órbita de Moscú para unirse al proyecto comunitario.

-
- (5) El PIB per cápita cayó en pocos años más de un 60%. Asimismo, la liberalización de precios, aprobada en 1992, generó un proceso de hiperinflación por encima del 1.000%.
- (6) En ocasiones la influencia de Rusia se sustenta en la dependencia económica, como en el caso de Bielorrusia. Un claro ejemplo del papel de Rusia como árbitro se evidencia en el conflicto por la soberanía de la región Nagorno Karabaj. Rusia es, al mismo tiempo, el principal suministrador de armamento a Armenia y Azerbaiyán y el muro de contención que frena una escalada bélica.
- (7) La Unión Económica Euroasiática está formada por Armenia, Bielorrusia, Kazajistán, Kirguistán y Rusia. Todos ellos acordaron la libertad de circulación de bienes, servicios, capitales y personas.

Expansión de la OTAN



Fuente: El País

EN DEFENSA DE SU TERRITORIO

Desde la perspectiva rusa, la ampliación al este de la Unión Europea le ha arrebatado gran parte de la zona de influencia del Kremlin. Esto ayuda a comprender porqué, el acercamiento de Ucrania a Bruselas constituyó un desafío de mayores dimensiones para Moscú. Aparte de compartir una frontera de más de 1.500 kilómetros, Rusia mantiene vínculos históricos, culturales, y sociales mucho más estrechos que con el resto del cinturón de países del este de Europa. Por ello, Moscú terció en la negociación del acuerdo de asociación entre Bruselas y Kiev, con una atractiva propuesta económica al gobierno del presidente ucraniano, Viktor Yanukovich.

El dilema entre desplazarse hacia la órbita rusa o europea ahondó la brecha de la sociedad ucraniana, dividida entre el oeste, favorable a la UE y el este, alineado con Rusia. Finalmente, Yanukovich optó por la propuesta rusa, lo que desencadenó masivas y persistentes movilizaciones ciudadanas (conocidas como Euromaidán) que le obligaron a abandonar el poder. El posterior cambio de gobierno, con una composición pro europea, provocó el levantamiento de las regiones del este.

En los primeros meses de 2014 el conflicto se focalizó en la península de Crimea, donde los ciudadanos de origen ruso representaban más del 60% de la población. Para Moscú, Crimea constituía un activo estratégico, no solo por la composición de su población, sino también por la ubicación en la región de la base naval de Sebastopol, la única base rusa en el mar Negro⁽⁸⁾. Con el gobierno central ucraniano alineado con la OTAN, la continuidad de la base naval en el futuro era incierta. Por todo lo anterior, Moscú apoyó al gobierno local sublevado a través de un nuevo

(8) La historia reciente de Crimea resulta especialmente llamativa. La soberanía de Ucrania sobre la región se remonta a 1954, cuando el presidente soviético Kruchev donó la península en conmemoración por el 300 aniversario de la adhesión de Ucrania a Rusia.

concepto: “guerra híbrida”, donde soldados sin estandarte -pero sospechosos de pertenecer al ejército ruso- tomaron los cuarteles de las fuerzas armadas ucranianas. Una vez asegurado el control militar, las autoridades locales aprobaron, mediante referéndum, su anexión a Rusia en marzo de 2014.

Con la fagocitación de Crimea, el eje del conflicto se desplazó a las regiones de Lugansk y Donetsk. La contienda se encuentra completamente enquistada, ya que, por un lado, el ejército ucraniano no tiene capacidad para doblegar a las fuerzas rebeldes, sostenidas por Rusia y, por otro lado, el Kremlin no parece dispuesto a repetir la vía utilizada con Crimea. En 2015 se firmó un acuerdo de mínimos, conocido como Minsk II, auspiciado por Alemania, Francia y Rusia. Dicho acuerdo es sumamente frágil, por lo que las escaramuzas se repiten con cierta frecuencia.

La solución al conflicto resulta extremadamente compleja. Las zonas sublevadas reclaman la independencia, algo inaceptable para el gobierno de Kiev. La participación de Moscú en la mesa de negociaciones complica aún más la cuestión. No sería extraño que el Kremlin establezca “líneas rojas” que le aseguren una cierta posición de influencia en la política exterior de Kiev, algo que suscitaría el rechazo de la sociedad ucraniana, donde el sentimiento anti ruso se ha exacerbado a raíz del conflicto⁽⁹⁾.

El enquistamiento de la situación no es especialmente incómodo para Moscú. Las potencias occidentales han demostrado que no están dispuestas a un despliegue militar en el conflicto ucraniano, por lo que la amenaza militar se reduce a la limitada capacidad de actuación de las fuerzas armadas ucranianas. La improbabilidad, a día de hoy, de alcanzar un acuerdo refuerza el riesgo de que la guerra civil en el este de Ucrania se convierta en algo crónico, parecido a otros conflictos latentes, como el de Nagorno Karabaj.

CONSECUENCIAS: SE REAVIVAN LOS RECUERDOS DE LA GUERRA FRÍA

El conflicto de Ucrania ha elevado el clima de tensión con Occidente hasta las cotas más elevadas desde el fin de la guerra fría. En el ámbito legislativo, la Unión Europea y Estados Unidos han aprobado, en respuesta a la anexión de Crimea una serie de sanciones para aislar a Moscú de los mercados financieros y taponar su motor económico: los hidrocarburos. Rusia contrató, a su vez, con el embargo a los alimentos perecederos procedentes de la Unión Europea. El balance del impacto de las sanciones a Rusia, cuatro años después, ha sido menor de lo esperado, como se comentará posteriormente.

En el ámbito militar, el riesgo de enfrentamiento directo es reducido, ya que la OTAN no está dispuesta a intervenir sobre el terreno en el conflicto ucraniano. Hasta ahora, la principal medida de la alianza ha sido la creación de la misión denominada Presencia Avanzada Reforzada (EFP, por sus siglas en inglés), de carácter defensivo y disuasorio⁽¹⁰⁾. Las autoridades rusas también han

-
- (9) Se especula con la posibilidad de que Rusia establezca como condición que Ucrania abandone el objetivo de adherirse a la OTAN.
- (10) La misión está constituida por unos 4.700 soldados procedentes de los distintos países miembros de la OTAN. España participa con cerca de 300 efectivos.

demostrado su músculo militar en las recientes maniobras conjuntas con Bielorrusia, en las que participaron, según los analistas occidentales, entre 75.000 y 100.000 uniformados.

Las probabilidades de una escalada militar o un ataque a un miembro de la OTAN son bastante limitadas. Ahora bien, esto no excluye la posibilidad de que se produzcan fricciones puntuales, como la esporádica entrada de cazas rusos en el espacio aéreo europeo, o el uso de un discurso beligerante, con la amenaza nuclear de fondo⁽¹¹⁾.

Los acontecimientos de los últimos años demuestran que Rusia se siente cómoda elevando la tensión hacia la dialéctica militar. Además, el conflicto de Ucrania ha constituido una potentísima herramienta de propaganda interna. En un ecosistema con un elevado control de los medios de comunicación, el Kremlin ha alimentado el nacionalismo ruso con un relato centrado en el papel de Rusia como superpotencia. En cambio, la situación en la OTAN es bien diferente: las posturas de los aliados son muy heterogéneas, con numerosos países contrarios a aumentar el alcance de las misiones militares.

En definitiva, mientras que Rusia conoce los límites a los que está dispuesto a llegar Occidente, los miembros de la OTAN desconocen, por el contrario, hasta donde sería capaz de llegar Rusia en el ámbito militar. La asimetría y el cierto grado de factor sorpresa le otorgan a Moscú una considerable ventaja elevando la rivalidad al ámbito militar.

Misión Presencia Avanzada Reforzada de la OTAN



Fuente: El País

(11) La entrada de cazas rusos en el espacio aéreo europeo no es infrecuente, algo que guarda un cierto paralelismo con el juego del gato y el ratón. Estas maniobras, aparte de ser una demostración de fuerza militar, son, al mismo tiempo, una forma de medir los tiempos de respuesta de la OTAN.

NUEVO FRENTE: DEBILITAR AL ENEMIGO

La carrera por debilitar al enemigo se ha extendido en los últimos años a un nuevo campo más difícil de medir y controlar. En concreto, ha cobrado un enorme protagonismo la supuesta injerencia de Rusia en los procesos electorales de varios países occidentales, mediante la utilización de herramientas vinculadas con las nuevas tecnologías. El primer episodio en este “nuevo frente de guerra” fueron las elecciones presidenciales de Estados Unidos en 2016. Según el servicio de inteligencia de Estados Unidos (CIA), poderes o instituciones situados en territorio ruso robaron y distribuyeron a Wikileaks información sensible de la candidata demócrata Hillary Clinton durante la campaña presidencial. Aunque no se puede asegurar que dicha filtración fuera clave en la victoria de Trump, no cabe duda de que desestabilizó la campaña de los demócratas. También se especula con la intervención de hackers rusos en el robo y difusión de información del partido de Emmanuel Macron durante la campaña electoral francesa.

La supuesta injerencia rusa también se ha mostrado efectiva en la difusión de noticias falsas en las redes sociales. Un ejemplo de ello fue la campaña del Brexit. Según fuentes británicas Rusia participó en la creación de numerosas cuentas en twitter que apoyaban la salida del Reino Unido del espacio europeo.

Si bien se ha demostrado que estas intervenciones se han realizado desde territorio ruso, no se ha podido demostrar la responsabilidad directa del Kremlin en los hechos; sin embargo, en un país donde la presencia del gobierno central es tan elevada, resulta difícil de creer que este tipo de acciones, por sus repercusiones diplomáticas, pueda realizarse sin tener un cierto beneplácito por parte del Kremlin. En cualquier caso, está claro que constituyen una eficaz herramienta para agravar las debilidades internas de sus rivales. En este punto, la crisis de identidad en la que está instalada Europa, con el auge de partidos populistas y euro escépticos, constituye una grieta idónea para ahondar en sus debilidades.

En contraste con la “creatividad” de Rusia, la respuesta más relevante de los países occidentales ha sido la ampliación, el pasado año, de las sanciones interpuestas por Estados Unidos a Rusia. E incluso esto ha servido para poner de manifiesto, además, la creciente divergencia entre las cámaras legislativas y el presidente de los Estados Unidos, Donald Trump. Pese a que el nuevo Jefe del Estado ha reiterado su intención de lograr un acercamiento con Rusia, su margen de maniobra se encuentra limitado por las competencias del Congreso y del Senado de los Estados Unidos, por lo que esa mejora de las relaciones entre ambos países es poco probable que se materialice⁽¹²⁾.

RUSIA Y EUROPA: UNIDOS POR LOS HIDROCARBUROS

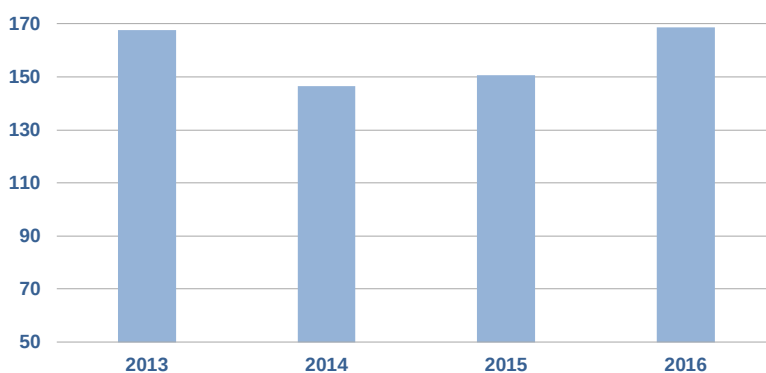
Pese a los numerosos puntos de fricción, Rusia y Europa han mantenido su estrecha relación en el ámbito comercial. Ambos presentan una relación de interdependencia, con los hidrocarburos como nexo de unión. La UE importa de Rusia el 40% del gas que consume, lo que le convierte, además, en el principal cliente de las empresas rusas (60% de las ventas).

(12) De hecho, el Senado de los Estados Unidos aprobó que el levantamiento del paquete de sanciones deberá tener la aprobación del Congreso, lo que impide que Donald Trump pueda modificarlas de manera unilateral.

La crisis de Ucrania evidenció, de nuevo, la debilidad de la UE en materia de seguridad energética⁽¹³⁾, y cuatro años después, la diversificación de las fuentes de abastecimiento apenas ha cambiado. De hecho, las importaciones de gas ruso, en volumen, crecieron en 2017 cerca de un 8% en términos interanuales.

Todo apunta a que esta tendencia se mantendrá en los próximos años. En primer lugar, los proyectos para diversificar el abastecimiento han avanzado menos de lo previsto, véase el caso del Midcat (que podría convertir a España en la puerta de entrada del gas procedente del norte de África a Europa). En segundo término, en los últimos años se han aprobado medidas que han impulsado la entrada de gas ruso. En concreto, en 2016 se autorizó a Gazprom aumentar la explotación del 50% al 80%, del gasoducto que conecta directamente con Alemania, el Nord Stream⁽¹⁴⁾.

Importación de gas ruso (mill. toneladas)



Fuente: Eurostat

La incógnita es hasta donde aumentará la entrada de gas ruso en el mercado europeo. En parte dependerá de la culminación del gasoducto conocido como Nord Stream 2, que iría en paralelo al mencionado anteriormente. Este proyecto ha avivado las divergencias en el seno de la UE. Berlín defiende su construcción, dado que le permitiría abaratar los costes de aprovisionamiento (se ahorraría el peaje que actualmente paga por el gas que recibe a través de Ucrania), y contribuiría a convertirle en el centro de distribución de gas para el mercado de Europa Central. Por el contrario, 13 Estados de la UE se oponen al proyecto al considerar que perjudicaría la seguridad energética de la zona comunitaria. La controversia se ha agudizado a raíz de las nuevas sanciones impuestas por EEUU a Rusia, ya que podrían afectar a las empresas alemanas involucradas en el proyecto⁽¹⁵⁾.

-
- (13) Cabe recordar que las desavenencias entre la empresa rusa Gazprom y la ucraniana Naftgas desembocó, en enero de 2009, en el corte de suministro de gas ruso durante dos semanas a los países de Europa del Este y los Balcanes.
- (14) En 2009 Bruselas limitó a Gazprom, propietario del gasoducto, la utilización de las instalaciones hasta el 50%, dejando la otra mitad disponible a la competencia. Ante la ausencia de terceras compañías interesadas en el proyecto, Bruselas elevó en 2016 el límite al 80%, con la posibilidad de ampliarlo hasta el 100%.
- (15) Algunos especulan con la posibilidad de que EEUU está intentado torpedear la entrada de gas ruso para, así, impulsar sus exportaciones de gas natural licuado a Europa. Esta divergencia se une a otros puntos de fricción entre la UE y EEUU que han surgido tras la llegada de Trump a la Casa Blanca, como el incremento del proteccionismo, el acuerdo nuclear con Irán y el cambio climático.

3. ENTORNO EXTERIOR (II). **RUSIA REFUERZA SU POSICIÓN EN LA COMPETENCIA POR EL PODER**

- La intervención en el conflicto de Siria se ha saldado, hasta ahora, con un balance muy favorable para los intereses de Moscú. El fortalecimiento de su aliado, Bashar Al-Asad, otorga a Rusia un papel dominante en cualquier posible negociación.
- Las relaciones con buena parte de los países de la región también se han reforzado en los últimos años. Este proceso se ha beneficiado del repliegue diplomático de EEUU en la zona.
- La creciente rivalidad con Occidente ha impulsado, por otra parte, las relaciones comerciales con China.

ARQUITECTO DE ORIENTE MEDIO

Si el conflicto de Ucrania constituyó un salto en la estrategia de Rusia para defender su zona de influencia inmediata, la intervención en la guerra civil siria ha supuesto un notable avance del país eslavo en la carrera por el orden mundial⁽¹⁶⁾.

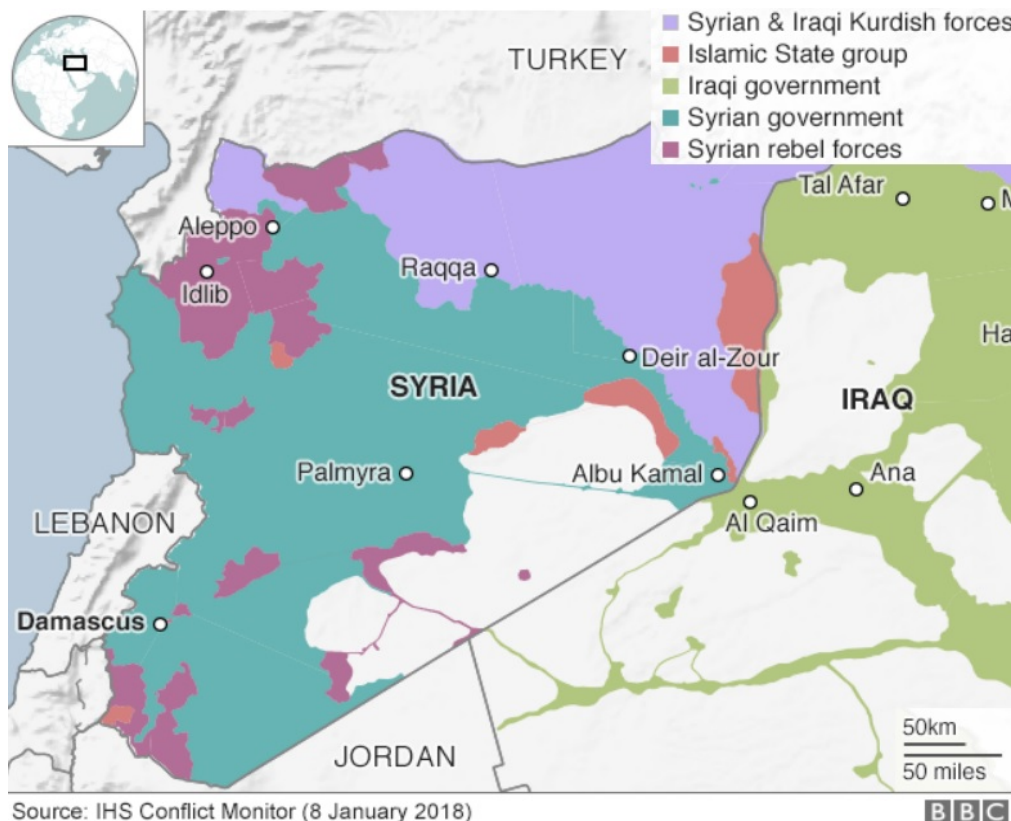
La entrada en la contienda, en 2015, ha sido la primera participación de Rusia en un conflicto fuera del territorio de la antigua URSS desde el fin la guerra fría. La intervención, en apoyo de Bashar Al-Asad, ha resultado decisiva para inclinar la balanza en los enfrentamientos entre las fuerzas oficiales y el universo de milicias rebeldes, donde se entremezclaba el Estado Islámico. Las operaciones de la aviación rusa han permitido al ejército sirio recuperar buena parte del territorio, lo que ha reforzado enormemente la posición de Bashar Al-Asad.

El final de conflicto armado todavía parece lejano. Sin embargo, la incógnita sobre el punto central de los enfrentamientos, la continuidad de Bashar Al-Asad, parece menos incierta: con el control de más de la mitad del territorio, las posibilidades de que permanezca en el poder, una vez finalizado el conflicto, son bastante elevadas. Al igual que en el caso de Ucrania, es probable que Rusia participe de forma activa en las futuras negociaciones sobre Siria, y también que utilice su posición relevante para favorecer sus intereses estratégicos. Por ejemplo, el Kremlin podría utilizar su papel en el conflicto como moneda de cambio en las negociaciones sobre el futuro de Ucrania y, también, en las relaciones bilaterales con otros países de Oriente Medio.

Por el momento, el saldo de su implicación en el conflicto ha sido muy favorable. El régimen sirio ha cedido al Kremlin el puerto de Tartus para el establecimiento de una base naval -la primera fuera de territorio ruso-, a lo que habría que añadir un desgaste relativamente reducido, ya que la participación mediante ataques aéreos ha evitado las elevadísimas bajas que sufrió el ejército estadounidense en la invasión de Irak.

(16) Cabe recordar que Rusia pertenece al escaso grupo de países con asiento en el Consejo de Seguridad de la ONU y que, además, dispone de armamento nuclear.

Situación de la guerra de Siria (enero 2018)



Fuente: BBC

Además, el aumento de la influencia de Rusia en Oriente Medio no se ha limitado a Siria. El apoyo a Bashar Al-Asad ha contribuido a estrechar las relaciones con uno de sus principales aliados en la zona: Irán. Moscú y Teherán han mantenido tradicionalmente una buena relación, con el enfrentamiento con Washington como punto en común. Además, Rusia es uno de los principales defensores de la continuidad del acuerdo nuclear firmado por el G5+1 en 2015, ahora amenazado por la posible salida de Estados Unidos⁽¹⁷⁾.

Más interesante aún, Rusia ha logrado, al mismo tiempo, estrechar las relaciones con Arabia Saudí, el principal rival de Irán. Aparte del pacto alcanzado para recortar la producción de petróleo, a finales de 2016, ambos países han firmado un importante acuerdo comercial para la compra y venta de armamento. Asimismo, Riad se ha comprometido a invertir cerca de 10.000 mill.\$ en proyectos con empresas rusas.

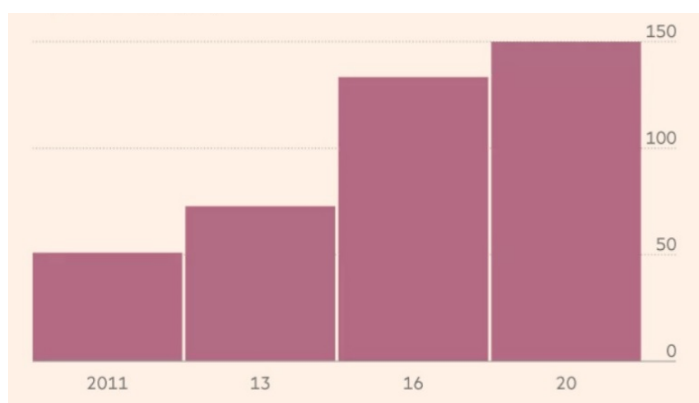
Por otra parte, Moscú ha logrado aprovechar el espacio dejado por el repliegue diplomático de Estados Unidos en Oriente Medio para aumentar su influencia. Esto se evidencia en los voluminosos acuerdos comerciales alcanzados con numerosos países de la zona, como Egipto, Libia, Emiratos Árabes Unidos y Turquía, en su mayoría relativos a la venta de equipamiento

(17) El Grupo 5+1 está compuesto por China, Estados Unidos, Francia, Reino Unido y Rusia.

armamentístico: helicópteros, aviones de combate, sistema de intercepción de misiles, etc.⁽¹⁸⁾. Cabe destacar, también, los numerosos acuerdos alcanzados para la construcción de centrales nucleares por parte de la empresa pública Rosatom⁽¹⁹⁾.

La influencia de Rusia y Estados Unidos en la región bascula de forma inversa, como vasos comunicantes. En ocasiones, los países de la zona utilizan los vínculos con Rusia como vía de presión en sus relaciones con Occidente, y viceversa. Un buen ejemplo de las oscilaciones entre los dos polos opuestos es Turquía. La relación de Estambul con Washington y Bruselas se ha deteriorado notablemente en los últimos años. Los puntos de fricción son numerosos; entre ellos, el apoyo de EEUU a los kurdos sirios y la deriva autoritaria de Erdogan. El distanciamiento ha alcanzado tal punto que algunos países occidentales han congelado la venta de armas a Turquía. Esto ha motivado un cambio diametral de las relaciones de Estambul con Moscú, que contrasta con la escalada de tensión de finales de 2015⁽²⁰⁾. En este tiempo, no solo se han reestablecido las relaciones sino que, además, ambos Estados han impulsado importantes acuerdos comerciales, como la construcción de una central nuclear, el gasoducto TurkStream, y la controvertida decisión de Turquía de adquirir el sistema ruso anti misiles S-400, pese a ir en contra de los intereses de la OTAN, alianza de la que forma parte.

Cartera de pedidos en el exterior Rosatom
(miles de mill.\$)



Fuente: Financial Times

En definitiva, en Oriente Medio convergen la disputa entre las principales potencias de la región con la rivalidad entre Rusia y Occidente. En este ajedrez geopolítico cada uno de los países juega sus piezas en favor de sus intereses, y las alianzas entre los distintos participantes puede bascular enormemente en un espacio corto de tiempo⁽²¹⁾. En este contexto, Rusia ha conseguido, actuando en solitario, un salto cualitativo en los últimos años, aprovechando sus recursos y explotando las divergencias entre el resto de países.

Todo ello se ha sustentado, en buena parte, en su poderío militar, evidenciado tanto en la intervención directa en Siria como en los acuerdos de venta de armas. Esto no es algo novedoso; como dijo hace más de un siglo el zar Alejandro III: "Rusia no tiene amigos. Temen nuestra inmensidad. Solo tenemos dos amigos en los que se puede confiar: nuestro Ejército y nuestra Armada".

-
- (18) Rusia también está negociando con Egipto y Sudán la posibilidad de utilizar sus bases navales en el mar Mediterráneo y el mar Rojo, respectivamente.
- (19) Actualmente, Rosatom, está dirigiendo un total de 42 proyectos de plantas nucleares en 12 países, con un valor de los pedidos superior a 133.000 mill.\$.
- (20) El origen de la tensión fue el derribo de un caza ruso por parte de las fuerzas armadas turcas.
- (21) Un claro ejemplo de ambivalencia fue la adquisición, por parte de Riad, del sistema antimisiles ruso S-400 y del sistema antimisiles estadounidense THAAD con escasos días de diferencia.

ASIA-PACÍFICO

También resulta relevante valorar el comportamiento con la segunda economía del mundo: China. La relación entre ambos países se sustenta, principalmente, en acuerdos comerciales. Aunque tienen una política exterior bien diferenciada, suelen mostrar un frente común en el Consejo de Seguridad de la ONU, generalmente en contra de la postura de Estados Unidos.

El distanciamiento con Occidente ha impulsado las relaciones del país eslavo con China, y muy especialmente los vínculos comerciales y financieros. Por ejemplo, en 2014, Gazprom firmó un acuerdo a 30 años para el suministro de gas al mercado chino que según algunos cálculos podría estar valorado en 400.000 mill.\$.

El Banco Nacional de China ha otorgado préstamos por más de 13.000 mill.\$ a algunas de las empresas públicas rusas objeto de las sanciones. Otro ejemplo es la entrada de la compañía energética china, CEFC China Energy, en el accionariado de Rosneft, en una operación valorada en 9.100 mill.\$⁽²²⁾.

El aumento de los lazos con China no se ha producido sin cierto recelo en Rusia, dado que el aislamiento con Occidente ha reforzado el poder de negociación de China en las relaciones bilaterales. A esto se une la amenaza a medio plazo de la estrategia expansionista de Pekín en Asia Central, con la iniciativa "One Belt One Road", un megaproyecto que debilitará la posición de Moscú en la región.

Por último, las aspiraciones del Kremlin en el tablero geopolítico también se extienden al conflicto de Corea del Norte, país limítrofe en la región del Pacífico. Moscú ha reivindicado su papel como mediador entre Washington y Pyongyang⁽²³⁾. Pese al peligro que representa el régimen de Kim Jong-un, Moscú se muestra reacio al derrocamiento del autocrata dado que, en ese caso, Estados Unidos tendría una gran influencia sobre el nuevo marco político norcoreano. Así pues, es posible que los intereses de Rusia pasen por el mantenimiento del *statu quo*.

(22) En 2016 el gobierno ruso vendió el 19,5% de las acciones de Rosneft a la compañía Glencore y al fondo soberano de Qatar. Estas entidades vendieron, un año después, el 14,16% del accionariado de Rosneft a CEFC China Energy.

(23) Aunque el régimen de Kim Jong-un no dispone aun de la tecnología necesaria para transportar ojivas nucleares hasta la costa de Estados Unidos, el pasado noviembre dio un importante salto cualitativo con el lanzamiento del nuevo misil intercontinental, el Hwasong-15. La probabilidad de que Corea del Norte inicie una guerra nuclear es reducida; sin embargo, existe el riesgo latente de que pequeños incidentes puedan desencadenar una escalada bélica.

4. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- Progresiva transformación en una economía petrolera. Rusia pivota alrededor de la industria de los hidrocarburos, lo que en periodos de precios adversos, se convierte en una enorme vulnerabilidad.
- El desplome del petróleo y, en menor medida, las sanciones internacionales impactaron de manera significativa en la economía y, en 2015, el PIB se contrajo cerca de un 3%.
- Desde entonces la situación ha mejorado, más rápidamente en el último año, en paralelo a la paulatina recuperación de los precios del petróleo. En 2017 la economía retornó a tasas de crecimiento positivas (1,8%). La política emprendida agravó el impacto inicial de las turbulencias; sin embargo, ha favorecido una recuperación más rápida de la economía.
- Rusia ha mostrado una resistencia mayor de lo esperado a los shocks exógenos. Sin embargo, el crecimiento a medio plazo podría estancarse en un nivel reducido si el precio del petróleo fluctúa próximo al umbral de rentabilidad de la industria de los hidrocarburos no convencionales.

AUGE DE LOS HIDROCARBUROS ...

La competencia con Occidente por la hegemonía en el escenario geopolítico contrasta con la enorme distancia en el ámbito económico. El PIB de Rusia ascendió en 2017 a 1.469.341 mill.\$, menos de la décima parte del tamaño de Estados Unidos (por encima de los 18.500.000 mill.\$), Rusia continúa clasificada en la categoría de países de renta media, con un PIB per cápita de 9.720 \$.

PIB (mill.\$)	1.469.341
CRECIMIENTO PIB	1,8%
INFLACIÓN	4%
SALDO FISCAL	-2,1%
SALDO POR C/C	2,8%

Datos a 2017

Tras el desmoronamiento de la URSS, el país inició un proceso de transición desde una economía planificada hacia una economía de mercado. En este periodo, Rusia ha construido un sistema económico que se encuentra todavía a medio camino de los países occidentales, y conserva algunos vestigios del modelo soviético. Uno de ellos es la extensa intervención del Estado en la economía, aunque ya no sea un sistema planificado. Numerosos sectores, como la energía o

la banca, están liderados por empresas estatales. Éstas, en su conjunto, representan el 70% del PIB.

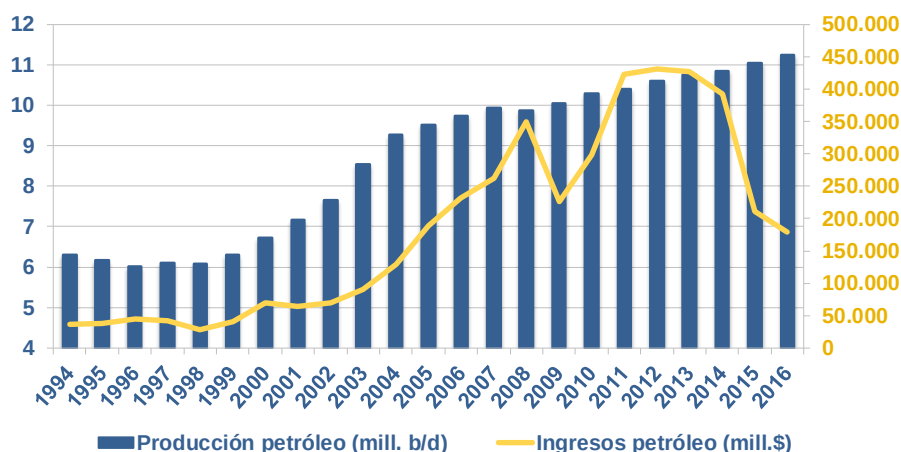
En términos de estructura, el sector servicios aporta el 62,3% del PIB, seguido de la industria, con el 32,4%. Pese a ser una economía terciarizada, desde la década de los 90 el sector energético se ha consolidado como el corazón de la economía. Si antes se mencionó que la política exterior se sustenta, en gran medida, en el poderío militar, la economía rusa se erige sobre la abundancia de recursos naturales. El país cuenta con las sextas mayores reservas de hidrocarburos del mundo y, actualmente, es el tercer productor de petróleo, después de Arabia Saudí y Estados Unidos⁽²⁴⁾. Por si fuera poco, Rusia también posee el 25% del total de las reservas mundiales de gas y es el segundo productor mundial, después de Estados Unidos.

(24) Rusia encabeza la posición de productores si se incluyen todos los derivados del petróleo.

El desarrollo del sector de los hidrocarburos no es algo nuevo; sin embargo, conviene destacar el fuerte crecimiento de las últimas décadas. En el caso del petróleo, desde el año 2000 el volumen de extracción ha aumentado más de un 65%, hasta superar los 11 millones de barriles diarios (mill.b/d). Esto, unido al incremento de los precios ha multiplicado notablemente los ingresos del sector. La facturación máxima alcanzada por la industria en 2012 se situó, de forma orientativa, en 425.000 mill.\$, muy lejos de los 70.000 mill.\$ registrados en el 2000.

La importancia del sector energético reside, especialmente, en su protagonismo en las cuentas fiscales y en la balanza de pagos. Los hidrocarburos representan dos tercios de las exportaciones y el 30% de los recursos del Estado. El sector está controlado, en gran medida, por empresas públicas: Rosneft en el caso del petróleo y Gazprom en el sector del gas.

Producción de petróleo

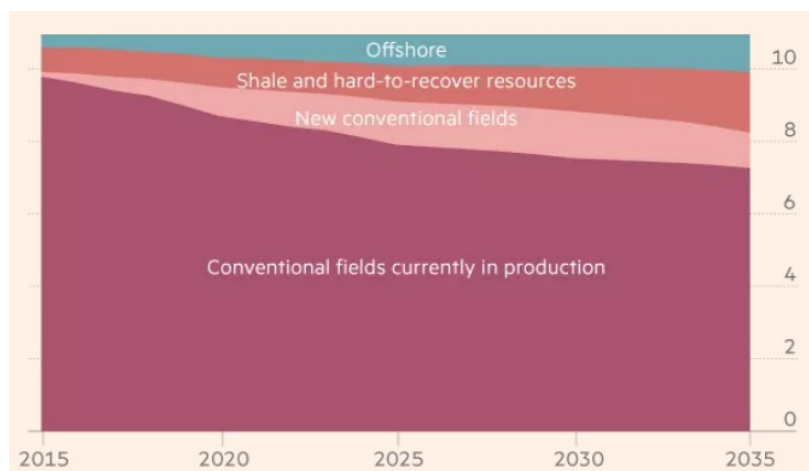


Fuente: Energy Information Agency (EIA)

A diferencia de otros países, Rusia no se enfrenta al agotamiento de las reservas. La irrupción de la industria de hidrocarburos no convencionales ha aflorado una ingente cantidad de reservas en la región del Ártico. Se calcula que tan solo el pozo de Bazhenov podría albergar 75.000 mill. de barriles, un volumen que equivale a la suma de las reservas ya probadas en el resto del país. Ahora bien, el reto de la industria es ser rentable en el entorno actual de precios. En este sentido, las sanciones lejos de perjudicarlos han actuado como un catalizador para las compañías rusas, que, ante el aislamiento tecnológico, han desarrollado su propia tecnología. Todavía se encuentran varios escalones por debajo de las compañías occidentales; sin embargo, teniendo en cuenta el avance realizado en los últimos años, no resultaría extraño que alcanzasen próximamente el objetivo de ser rentables por debajo de los 60 \$ el barril.

Si todo marcha según lo previsto, los pozos no convencionales sustituirán progresivamente la producción de los pozos maduros de la región oeste de Siberia y de la zona de los Urales. Se estima que en 2035 los proyectos no convencionales contribuirán con el 20% del total de la producción -manteniendo el volumen de extracción constante-. Eso sí, cabe matizar que, aunque se alcance la viabilidad por debajo de los 60 \$, seguiría lejos del bajo coste de los pozos maduros, cercano a los 20 \$. Por tanto, Rusia no se enfrenta a un problema de agotamiento del petróleo sino, más bien, a una posible erosión de los actuales márgenes.

Estructura de la producción de petróleo (mill.b/d)



Fuente: Financial Times

Mientras que la producción de petróleo se ha mantenido estable desde 2016, debido al compromiso acordado con la OPEP, la extracción de gas alcanzó el pasado año un máximo histórico, después de aumentar la producción un 8%.

El sector también se encuentra en plena carrera por la región del Ártico. Los proyectos en esta zona han abierto, además, la puerta a la comercialización de gas natural licuado (GNL), lo que amplía enormemente los mercados potenciales, desde Asia hasta América. Hace escasamente dos meses se puso en marcha la primera línea de producción de la planta de licuefacción de Yamal, que suministrará cerca del 10% del consumo de gas en España⁽²⁵⁾. De aquí a 2019 se espera que entren en funcionamiento la segunda, tercera y cuarta unidad de producción, cada una de 5,5 mill. de toneladas de GNL⁽²⁶⁾. El proyecto de Yamal, junto con otros que se encuentran en fase de desarrollo, podrían multiplicar por diez la producción de GNL de aquí a 2035, hasta las 100 mill. de toneladas al año.

POR EL CONTRARIO ... ESTANCAMIENTO DEL RESTO DE SECTORES

La importancia de los hidrocarburos se ha acentuado, además, por la decadencia de otros sectores, como la industria pesada y la maquinaria, elementos de identidad de la URSS. Su declive comenzó, precisamente, tras la desaparición del bloque soviético. La liberalización de los precios, la eliminación de restricciones en los intercambios con el exterior y la pérdida de mercados anteriormente cautivos provocaron que la producción industrial se redujera a la mitad durante la década de los 90.

(25) Gas Natural firmó un contrato para la compra, a partir de 2018, de 3.200 mill. de metros cúbicos de GNL para cada uno de los próximos 25 años. Dicho contrato está valorado en más de 30.000 mill.€.

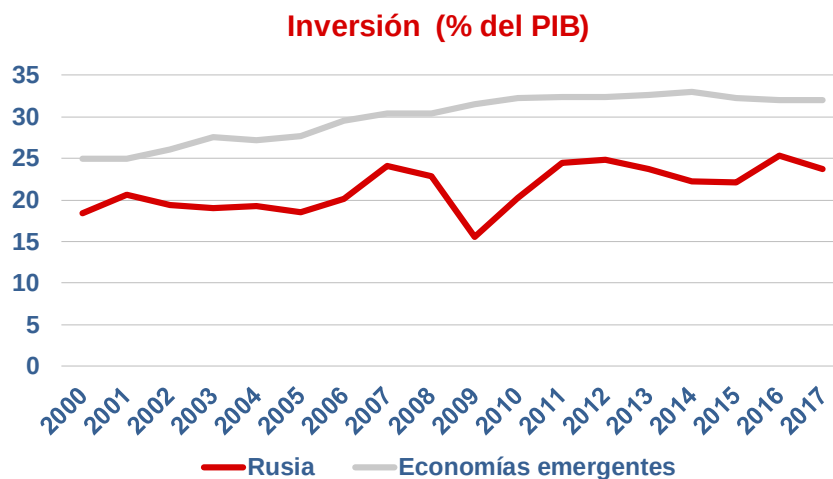
(26) En un cálculo orientativo, los ingresos que generará el proyecto Yamal cuando alcance el máximo de producción podrían superar los 10.000 mill.€ anuales.

Después de esta abrupta caída, el desarrollo de la industria -y también del resto de sectores- ha estado lastrada por las debilidades estructurales del modelo económico de Rusia, en buena parte vinculadas con la elevada intervención del Estado en la economía, que se traduce en una asignación ineficiente de los recursos, además de constituir el caldo de cultivo para la proliferación de redes clientelares.

Este sistema también ha consolidado una regulación poco favorable para los negocios. El FMI identifica la débil protección de los derechos sobre la propiedad y la elevada carga administrativa como algunos de los principales obstáculos del marco regulatorio. Aunque la posición en el ranking Doing Business ha mejorado en los últimos años y, actualmente, Rusia ocupa una posición relativamente buena (40 de un total de 190), en la práctica, el clima de negocios adolece de importantes carencias.

Todo ello explica en gran medida, que el ratio de inversión sobre el PIB se sitúe de forma habitual por debajo de la media de las economías emergentes, lo que ha provocado la pérdida de competitividad y la obsolescencia del tejido productivo⁽²⁷⁾.

En este contexto, el impulso de la industria del petróleo y del gas ha alimentado un estado de complacencia que ha pospuesto la aplicación de reformas para mitigar las principales debilidades estructurales y ha aplazado la mejora de las infraestructuras. El resultado de todo ello es que la dependencia de los hidrocarburos se ha agravado en las últimas décadas, por lo que Rusia ha convergido paulatinamente hacia una economía petrolera.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

(27) En los últimos años Rusia no ha desarrollado prácticamente ningún sector industrial nuevo. Cabe considerar la reconversión del sector automovilístico como un fenómeno impulsado por las grandes marcas occidentales.

DESPLOME DEL PRECIO DEL PETRÓLEO Y AISLAMIENTO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS: EL RUBLO ANTE LA TORMENTA PERFECTA

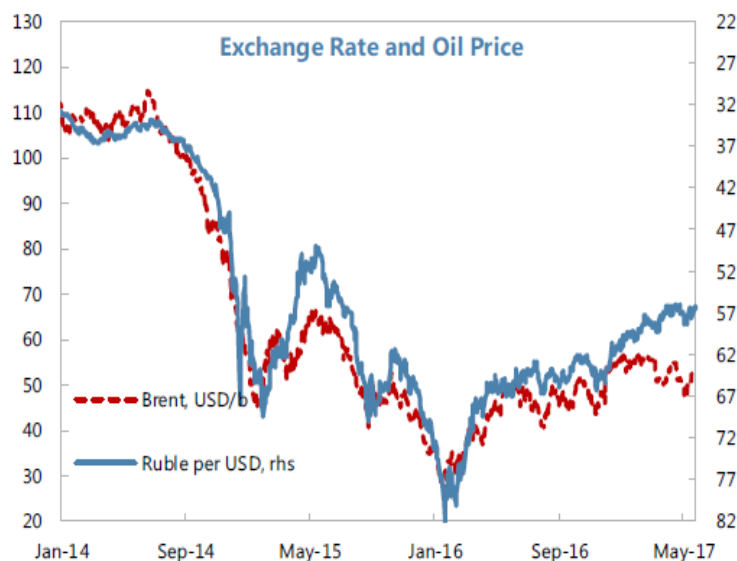
El elevado peso de los hidrocarburos provoca que la evolución de la economía se encuentre fuertemente correlacionada con las variaciones en el precio de las materias primas. Esto se convierte en un elemento de vulnerabilidad cuando las condiciones del mercado se vuelven adversas, como ha ocurrido a raíz del desplome de los precios del petróleo en la segunda mitad de 2014⁽²⁸⁾.

A este escenario se sumó, en menor medida, un segundo factor adverso: el aislamiento de los circuitos financieros occidentales, como consecuencia del establecimiento de sanciones por parte de la Unión Europea y Estados Unidos.

La principal vía de transmisión de las oscilaciones de los hidrocarburos a la economía se produjo a través de la moneda local, el rublo. En la segunda mitad de 2014, la divisa se enfrentaba, por un lado, al desplome de los ingresos externos y, por otro lado, a las fuertes salidas de capital (en gran parte movimientos de patrimonio de ciudadanos rusos).

Al principio el Banco Central de Rusia (BCR) defendió el rublo mediante intervenciones en los mercados de capitales. Sin embargo, esta medida resultó insuficiente para frenar la caída y, además, tuvo un alto coste en el volumen de reservas de divisas. Por ello, en noviembre de 2014 se anunció el cambio en la política cambiaria hacia un régimen flexible, estableciéndose la formación de la cotización en función de la oferta y la demanda. Esto, en definitiva, intensificó la correlación entre las variaciones en el precio del petróleo y la cotización del rublo.

Cotización barril de Brent y rublo



Fuente: FMI

A partir de entonces, el BCR centró la defensa de la moneda en el ajuste de los tipos de interés. Tan solo en diciembre de 2014, el banco central subió los tipos de forma drástica, desde el 9,5% al 17%. Asimismo, las autoridades adoptaron medidas no convencionales, como la monitorización de las operaciones en divisas de los grandes exportadores. Sin embargo, estas medidas no lograron frenar el descenso del rublo que, a finales de 2014, había perdido la mitad de su valor.

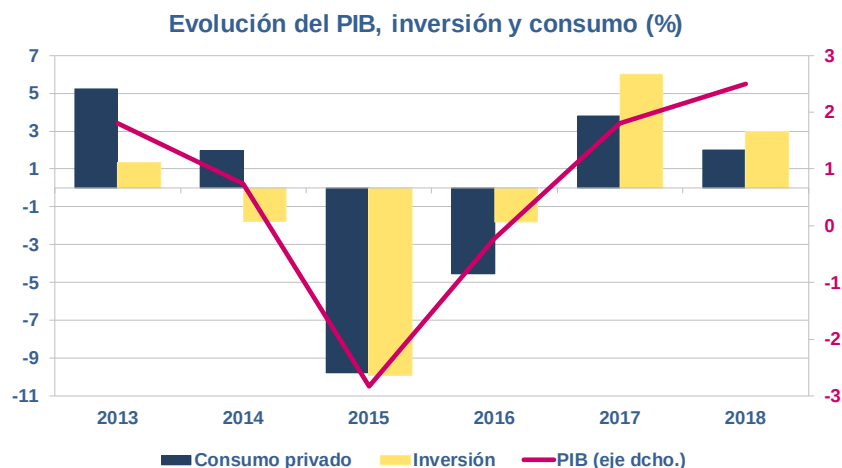
(28) En poco más de año y medio la cotización del petróleo perdió cerca del 75% de su valor.

El desplome de la divisa desestabilizó los diferentes componentes de la economía. El primer efecto fue la rápida subida de la inflación, por encima del 15%. Esto erosionó el poder adquisitivo de los hogares, que redujeron el consumo más del 10% en 2015.

Esta contracción se trasladó, en segunda derivada, al tejido empresarial. El encarecimiento de la financiación y la contracción del consumo deterioraron las cuentas de resultados y provocaron, además, una caída de la inversión de doble dígito. En consecuencia, a lo largo de 2015 la economía rusa se instaló en un círculo vicioso que se tradujo en un descenso del PIB del 2,8%.

Esta dinámica se moderó en 2016, en paralelo al cambio de tendencia de los precios del petróleo. A principios de año la cotización del barril de Brent tocó suelo (26 \$)⁽²⁹⁾, y a partir de entonces, se recuperó paulatinamente. Esta tendencia se consolidó con el acuerdo de la OPEP para reducir la producción⁽³⁰⁾. Así, en 2016 la economía rusa dejó prácticamente a un lado la recesión al registrar una contracción de apenas el 0,2%.

En 2017 un nuevo aumento, cercano al 25%, de los precios del crudo ha transformado el círculo vicioso en un círculo virtuoso. El proceso se ha desencadenado de forma inversa a las turbulencias originadas en 2014. El fortalecimiento del rublo ha reducido las presiones inflacionistas por debajo del 4%, objetivo del BCR. A su vez, la moderación de los precios ha favorecido el recorte de los tipos, que han descendido a la mitad, hasta el 8%. La combinación de los anteriores factores ha impulsado al consumo y a la inversión hasta terreno positivo. En consecuencia, la economía rusa ha registrado un crecimiento cercano al 1,8% en el pasado año.



Fuente: FMI

(29) Por su tipología diferenciada, el crudo extraído en Rusia se encuentra clasificado en una categoría propia, el de los Urales. En los últimos años, el crudo de los Urales ha cotizado entre 1-2 \$ por debajo del precio del Brent. Las menciones, a lo largo del informe, sobre el precio del petróleo se refieren a la cotización del barril de Brent, debido a la mayor disponibilidad de información.

(30) A finales de noviembre de 2016 los miembros de la OPEP (representan el 30% de la oferta de petróleo) acordaron recortar -por primera vez desde 2008- el volumen de producción. En concreto, se aprobó reducir el suministro desde enero de 2017 en 1,2 mill. b/d, hasta 32,5 mill.\$ b/d. Arabia Saudí ha asumido casi la mitad del recorte. Otros países no miembros de la OPEP, como Rusia, también se unieron a la propuesta y acordaron reducir, en su conjunto, la producción en 600.000 b/d.

BALANCE DE LA CRISIS: MEJOR COMPORTAMIENTO DE LO ESPERADO

En definitiva, el rápido ajuste al alza -y a la baja- de la economía en correlación con las variaciones de los precios de los hidrocarburos se ha acentuado con las medidas aplicadas por las autoridades rusas. La flexibilización del tipo de cambio amplió el impacto en la moneda local y, en consecuencia, en la inflación; sin embargo, ha evitado los problemas que adolecen otros países petroleros que, en un intento por sostener su divisa, han establecido férreos controles de capitales. Asimismo, la política de contención de los salarios públicos agravó el desplome del consumo; pero, en contrapartida, no ha alimentado la espiral inflacionista. Estas medidas han provocado que el impacto en los primeros meses de la crisis fuese muy intenso; pero también han contribuido a una recuperación más rápida. El resultado de todo ello es una evolución del crecimiento del PIB con una forma de “V” muy definida; en un plazo de tiempo breve.

También con respecto al impacto de las sanciones, Rusia ha mostrado una resistencia mayor a la esperada. El cortocircuito de los canales de financiación agravó las debilidades del sector financiero. Sin embargo, las autoridades contaban con importantes herramientas para sustituir, en parte, a los mercados de capitales (véase los fondos soberanos). Además, las propias carencias del sistema financiero ruso han minimizado el alcance de las sanciones, ya que las pequeñas y medianas empresas que se financian en gran medida con recursos propios no se han visto gravemente afectadas.

En cuanto al sector energético, el aislamiento de los mercados provocó, al principio, tensiones en la posición de solvencia de las compañías afectadas; sin embargo, el Estado actuó concediendo líneas de crédito que mitigaron las dificultades financieras⁽³¹⁾. Asimismo, las entidades rusas se han dirigido a nuevos mercados financieros para cubrir sus necesidades. En 2017 la entidad bancaria VTB emitió eurobonos por valor de 3.000 mill.\$, con una demanda que duplicó la oferta. También se ha acentuado la concesión de créditos por parte de compañías chinas.

Paradójicamente, las sanciones han provocado ciertos efectos positivos. Uno de ellos es el salto tecnológico de las compañías petrolíferas ante la imposibilidad de colaborar con empresas occidentales. En segundo lugar, la prohibición que implantó Rusia a las importaciones de alimentos perecederos procedentes de la Unión Europea ha impulsado la producción local, que ha logrado sustituir la mitad del volumen de los alimentos sancionados.

(31) Por ejemplo, en octubre de 2014 inyectó 36.000 mill.\$ en el capital de la empresa pública Rosneft.

SANCIONES A RUSIA

- ➔ **Embargo de armas:** se prohíbe la venta, suministro, transferencia o exportación a Rusia de armamento y material relacionado.
- ➔ **Tecnología de doble uso:** se prohíbe la venta, suministro, transferencia o exportación de productos de doble uso que incluya cualquier tipo de aplicación militar, lo que incluye al sector aeronáutico y del espacio.
- ➔ **Sector petrolero:** se prohíbe la venta, suministro, transferencia o exportación de bienes y servicios destinados a la prospección o producción de petróleo en aguas profundas y en el Ártico, así como a los proyectos relacionados con el petróleo de esquisto. Se limita, igualmente, la financiación al sector: el capital europeo no podrá financiar a las empresas petroleras en las que el Kremlin ostente un 50% de la propiedad. Con esta descripción, las medidas afectan a tres de las grandes empresas del sector: la división petrolera de Gazprom, Rosneft y Transneft, la gestora de oleoductos.
- ➔ **Sanciones financieras:** prohibición de cualquier forma de negociación con relación a bonos, obligaciones, acciones o instrumentos de financiación similares con vencimiento superior a 30 días. Las sanciones afectan a las entidades de crédito propiedad o bajo el control del Estado, así como a sus filiales.

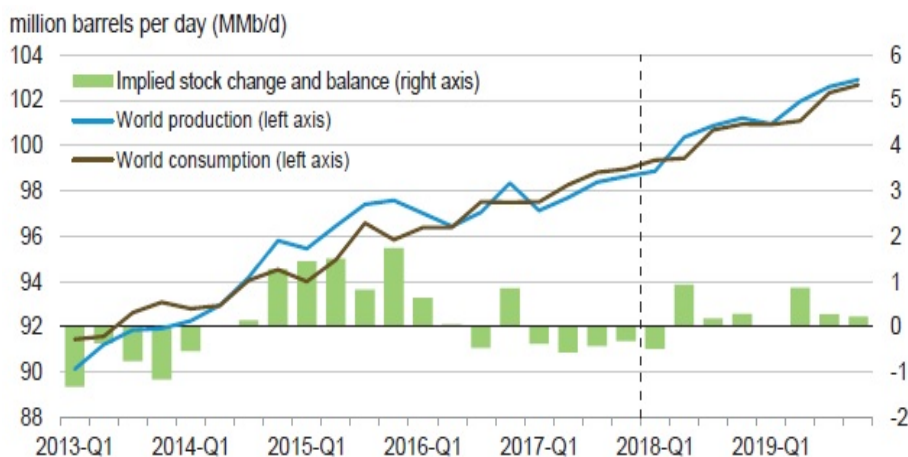
ACELERACIÓN EN 2018: ¿CRECIMIENTO REDUCIDO A MEDIO PLAZO?

Las estimaciones para el presente año dependen, nuevamente, del comportamiento de los hidrocarburos, por lo que resulta conveniente valorar las previsiones del sector. Por el lado de la producción de petróleo no se esperan grandes cambios, ya que Rusia se ha comprometido a extender -junto con la OPEP- la congelación del volumen de extracción hasta finales de 2018.

Por ello, las oscilaciones dependerán de la evolución de los precios. En lo que llevamos de 2018 el precio del crudo se ha situado en el entorno de los 70 \$. El ascenso de los últimos meses ha obedecido, principalmente, a la corrección del exceso de oferta registrado en los años anteriores. Este movimiento ha sido posible gracias al elevado cumplimiento del acuerdo de la OPEP y a la aceleración del crecimiento económico mundial.

Sin embargo, la Agencia de Información de la Energía de Estados Unidos (EIA) estima que el promedio a lo largo de 2018 se situará por debajo de los precios actuales, en torno a los 60 \$. La moderación de los precios vendrá motivada por el fuerte incremento de la oferta, principalmente de la industria de los hidrocarburos no convencionales en Estados Unidos. De todas formas, una media cercana a los 60 \$ equivale a un incremento del 10% respecto a los precios del año pasado.

Producción y consumo de petróleo



Fuente: EIA

Las perspectivas en el sector del gas apuntan a una cierta estabilización de los precios para 2018⁽³²⁾, y a una continuación de la tendencia ascendente de la producción, sustentada en los proyectos de GNL y en la entrada en funcionamiento del nuevo gasoducto con China (acuerdo valorado en 400.000 mill.\$).

En definitiva, el aumento esperado de los precios del petróleo y el dinamismo del sector del gas actuarán, previsiblemente, como catalizadores de la economía a lo largo de 2018. En este contexto, cabe esperar, además, un comportamiento estable del rublo y de la inflación (en torno al 4%, objetivo del Banco Central). Con todo, las estimaciones apuntan a una expansión del PIB entre el 1,7 y el 2,5%.

Por tanto, la economía rusa se acelerará a lo largo de este año. Lo que no está tan claro es si esa aceleración persistirá en los próximos años o si, por el contrario, el crecimiento se estabilizará a medio plazo en niveles relativamente bajos, a tenor de la transformación que atraviesa el sector de los hidrocarburos. La flexibilidad demostrada de la industria del fracking, principalmente en Estados Unidos, está actuando como una especie de báscula que estabiliza la formación de precios en torno a su umbral de rentabilidad, entre los 50-60\$. Así, cuando los precios se elevan por encima de los 60 \$ -como ahora- el número de pozos activos en EEUU se incrementa rápidamente, lo que presiona a la baja los precios. Este movimiento se produce a la inversa cuando la cotización del petróleo desciende de forma pronunciada. Además, los avances tecnológicos están permitiendo reducir progresivamente el umbral de rentabilidad de los proyectos no convencionales.

Así pues no es descabellado pensar que los precios del petróleo se pudieran mantener a medio plazo próximos al punto muerto de la industria de los hidrocarburos no convencionales. Aunque no se pueden excluir escenarios alternativos -con variaciones más pronunciadas provocadas, por

(32) En líneas generales la cotización del gas se encuentra parcialmente vinculada con la del petróleo. Sin embargo, la dificultad técnica y el elevado coste de transportar gas a grandes distancias provoca que no haya tanta uniformidad en los precios, por lo que la cotización difiere sensiblemente entre el gas referenciado en Estados Unidos y el de Asia, el cual duplica su precio.

ejemplo, por una mayor inestabilidad en Oriente Medio- el ascenso del barril por encima de los 100 \$ es, cada vez, menos probable.

Así pues, si se cumple ese escenario de precios relativamente estables, en torno a los 50-60 \$, la industria de los hidrocarburos perderá potencia como motor de la economía, lo que podría conducir a unas tasas de crecimiento a medio plazo que podrían considerarse moderadas.

5. SISTEMA BANCARIO

- ➔ El sistema financiero se ha caracterizado por la convivencia de grandes entidades públicas junto a un amplio universo de pequeñas compañías alejadas del negocio tradicional bancario. Este escenario ha conducido a un funcionamiento ineficiente, con un reducido acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas.
- ➔ La crisis financiera de 2008 evidenció las fragilidades del sector bancario ruso, que se acentuaron en 2014, con el empeoramiento de la coyuntura económica. El proceso de consolidación ha traspasado, en algunos casos, los problemas de insolvencia a entidades consideraras sistémicas.
- ➔ En respuesta, las autoridades han creado un fondo de consolidación que ha nacionalizado las entidades cuya sostenibilidad era incierta. Este instrumento ha actuado como un cortafuegos, y la salud del sector, en líneas generales, es actualmente aceptable. No obstante, el proceso de consolidación continuará en los próximos años, por lo que no se descarta que se produzcan nuevas nacionalizaciones.

FAGOCITANDO LOS EXCESOS

El sistema bancario es una buena síntesis de la estructura económica del país, en el que conviven empresas estatales, con un elevado protagonismo -más del 50% de los activos- y un sector privado poco competitivo⁽³³⁾.

Desde hace casi una década el sector se encuentra en fase de consolidación, después del nacimiento incontrolado de unas 2.000 entidades bancarias tras el colapso de la Unión Soviética. Buena parte eran entidades de reducido tamaño cuya actividad se alejaba del negocio tradicional bancario y se centraba, en mayor medida, en actividades que bordeaban -o directamente traspasaban- la legalidad.

La elevada participación pública y la ausencia de un sector privado competitivo configuran un sistema bancario ineficiente en su papel como intermediario financiero, algo que se refleja en la dificultad en el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas que, como se ha comentado anteriormente, tienen que optar por sus propios recursos como principal vía de financiación. Esto provoca, además, que la cartera crediticia de algunos de los bancos esté altamente concentrada en conglomerados empresariales interrelacionados entre sí.

(33) Tan solo el banco público Sberbank concentra el 46,6% de los depósitos.

La crisis financiera de 2008 destapó esas debilidades, hasta entonces escondidas bajo la bonanza del ciclo de precios altos de las materias primas. El terremoto que causó la crisis en el mercado financiero mundial afectó severamente a Rusia, al igual que a los países occidentales, y en especial a las entidades de pequeño tamaño, con un acceso a los mercados financiero más limitado y una estructura crediticia escasamente diversificada. Estas turbulencias originaron un proceso de reestructuración bancaria que se saldó con el cierre de numerosos bancos.

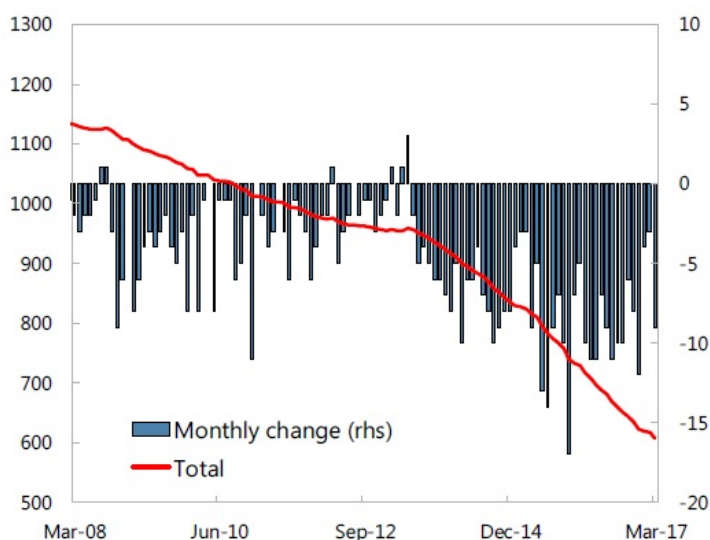
En 2014, el desplome de los precios del petróleo y el aislamiento de Rusia de los mercados financieros volvieron a tensar las costuras del sector. Numerosas entidades de pequeño tamaño, cuya sostenibilidad era incierta, fueron absorbidas por bancos de mayor tamaño. El apoyo del Banco Central de Rusia se basó, en gran medida, en la concesión de préstamos en condiciones más favorables a las entidades compradoras.

Sin embargo, la forma acelerada en que se produjo ese proceso de consolidación ha provocado “una indigestión” en algunas de las entidades compradoras y, en 2017, varios de los mayores bancos privados del país presentaban serios problemas de insolvencia que incluso se contagiaron a entidades consideradas sistémicas. El BCR ha optado por sustituir el anterior mecanismo de reestructuración por la creación de un Fondo de Consolidación Bancaria. En consecuencia, en los últimos meses el BCR ha nacionalizado al mayor banco privado del país (Otkritie) y, también, a la octava entidad (B&N), lo que ha evitado el contagio al resto del sistema bancario.

A pesar de todo, las cifras globales del sector son relativamente aceptables. El promedio del ratio de capital sobre los activos de riesgo se situó, a mediados de 2017, en el 13,3%, una cifra holgadamente por encima del mínimo exigido del 8%. En la misma línea, la facturación muestra una tendencia ascendente, impulsada por la mejora de la coyuntura económica, y el ratio de morosidad parece haberse estabilizado en torno al 9,5%, una cifra significativa pero manejable.

Ahora bien, la situación de las distintas entidades es muy heterogénea, por lo que cabe esperar que continúe el proceso de consolidación en los próximos años. Según algunas estimaciones, el 60% de las entidades de menor tamaño son insolventes. Las dificultades se registrarán, principalmente, en el sector privado, ya que las entidades públicas han mostrado un comportamiento más conservador, aparte de tener una mejor conexión con los mercados financieros locales. No es probable que este proceso pueda originar un colapso del sistema, dado que la creación del fondo de consolidación bancaria debería actuar como un cortafuegos y, además, el gobierno ruso dispone de fondos soberanos, además de una posición de endeudamiento reducida, lo que le otorga un cierto margen de actuación.

Número de licencias bancarias



Fuente: FMI

En definitiva, la reordenación del sector es, en principio, algo necesario. El balance desde que se inició esta crisis en 2014 se ha saldado, de momento, con la retirada de la licencia a más de 340 entidades (en la actualidad hay 532 bancos en activo). Asimismo, las ayudas públicas han ascendido, hasta ahora, al 4% del PIB, una cifra superior a los 40.000 mill.\$.

Ahora bien, el proceso de consolidación y la nacionalización de varias de las mayores entidades privadas agravará una de las principales debilidades del sistema bancario ruso: la elevada presencia del Estado. Con la adquisición de Otkritie y B&N, se estima que el peso del sector público se ha elevado hasta el 65%.

6. CUENTAS PÚBLICAS

- ➔ Los hidrocarburos proporcionan un tercio de los ingresos fiscales. En consecuencia, el desplome de los precios del petróleo ha provocado un importante descenso de los recursos del Estado.
- ➔ Las autoridades han aplicado una política de contención del gasto y han aprobado medidas para impulsar la recaudación fiscal. La recuperación de los precios del petróleo en 2017 ha favorecido la reducción del desequilibrio fiscal hasta el 2% del PIB, un nivel moderado. La política fiscal conservadora se mantendrá en los próximos ejercicios.
- ➔ Rusia ha financiado el saldo negativo de las cuentas públicas registrado en los últimos años con relativa comodidad, gracias a los fondos soberanos. En consecuencia, la deuda pública se ha mantenido estable, en torno al 17% del PIB.

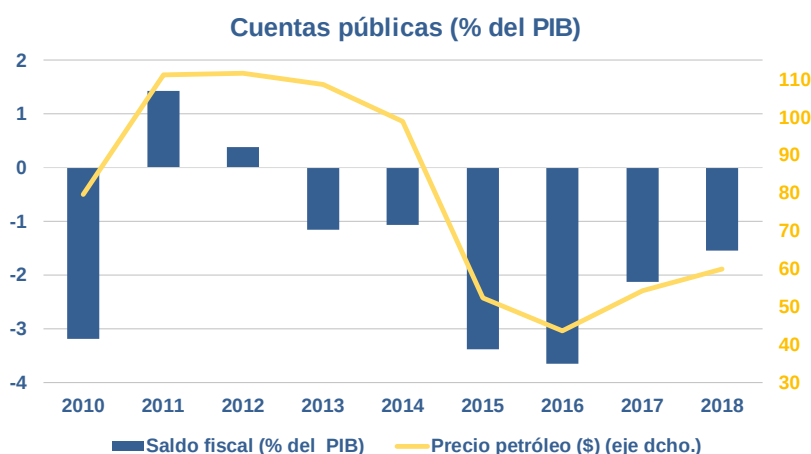
Las cuentas públicas adolecen de una elevada dependencia de los ingresos procedente de los hidrocarburos (más del 30% del total), por lo que, la balanza fiscal presenta una cierta volatilidad en función de las variaciones del sector energético. No obstante, el sistema fiscal ruso está más desarrollado que en otros países petroleros (véase las economías de Oriente Medio), por lo que dichas oscilaciones se producen en un intervalo más reducido, tanto en los años de bonanza como en los periodos adversos.

La abrupta bajada del precio del crudo a partir de 2014 se ha traducido en un descenso de los ingresos petroleros cercano al 40%. Pese a la pronunciada caída, el desequilibrio de las cuentas públicas ha sido relativamente moderado. Esto ha obedecido, en parte, a la política fiscal aplicada desde 2014. Por el lado de los ingresos se han aprobado una serie de medidas para incrementar la recaudación y también se han efectuado acciones menos convencionales, como la venta de paquetes accionariales de empresas públicas, véase el caso de Rosneft. Con relación a los gastos, las autoridades han optado por una política de ajuste basada, principalmente, en la reducción de las subvenciones a los carburantes y la congelación de los salarios públicos. También se ha estabilizado en el último año la partida de defensa (que equivale a un elevado 6% del PIB), después de haberle aplicado un fuerte incremento en 2014.

En 2015 y 2016 el déficit se situó en torno al 3,5% del PIB, un nivel que no resulta excesivamente elevado atendiendo a las circunstancias. En 2017, el aumento de los ingresos procedente de los hidrocarburos y la mejora de la actividad económica ha contribuido a moderar el desequilibrio fiscal hasta el 2,1% del PIB.

El presupuesto para 2017-2019 continúa la política conservadora de los últimos años. Las estimaciones de ingresos se han realizado a partir de un precio del petróleo de los Urales en torno a 40 \$. En cuanto a los gastos, se compensará el incremento de las pensiones con el recorte en otras partidas, como defensa. Con todo, se prevé una corrección del déficit en 2018 hasta el 1,5% del PIB. El objetivo del gobierno es alcanzar el equilibrio fiscal a partir de 2020.

Otro elemento que pretende dar mayor estabilidad al marco fiscal es el cambio en el modelo de cálculo utilizado para fijar el precio del petróleo sobre el que se construyen los presupuestos. Hasta ahora se basaba en la media de los precios de los últimos cinco años, un sistema que resultaba ineficaz para adaptarse a los cambios bruscos. Con el nuevo sistema, que se espera que se implemente a partir de 2019, se establece un precio fijo de 40 \$/b, que corresponde con la media histórica de los últimos 50 años en términos reales.

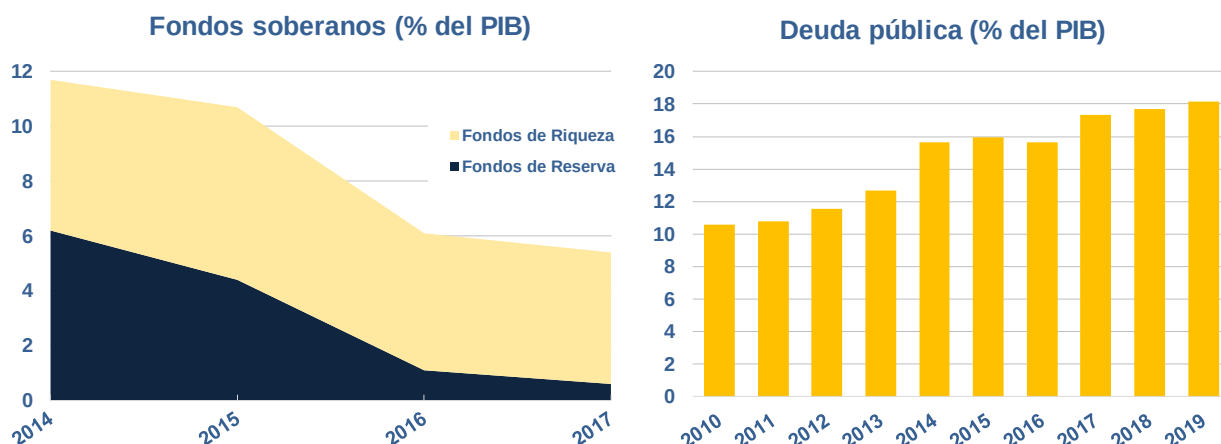


Fuente: FMI

La acumulación de reservas en los años de bonanza ha permitido financiar el déficit mediante la utilización de los fondos soberanos, lo que ha evitado una escalada del endeudamiento. De hecho, desde 2014 en términos relativos el volumen de deuda apenas ha variado en dos puntos porcentuales, hasta el 17,4% del PIB registrado el pasado año, un nivel reducido. En contrapartida, el tamaño de los fondos soberanos se ha reducido más de la mitad, hasta el 4,8% del PIB⁽³⁴⁾.

Para el presente año se prevé una ligera recuperación de los fondos. Aparte de la esperada reducción del déficit, las autoridades han establecido una regla presupuestaria que estable que, en el caso de que el petróleo supere los 40 \$, los ingresos extras recibidos se acumularán en los fondos soberanos. Aunque es incierto el grado de cumplimiento que tendrá dicha regla, cabe pensar que, tomando como escenario base un precio del petróleo de 60 \$ en 2018, las autoridades tendrán margen para relajar la política fiscal y, al mismo tiempo, reforzar el tamaño de los fondos.

(34) Rusia dispone de dos fondos soberanos: el Fondo de Reserva, creado para la financiación de los desequilibrios fiscales, y el Fondo de Riqueza, instrumentado para financiar proyectos de inversión e inyectar capital en las empresas públicas. Ambos fondos se fusionarán a lo largo de 2018.



Fuente: FMI

La caída del petróleo y el aislamiento de los mercados financieros motivaron que las tres principales agencias de calificación de riesgos recortaran el rating del país. Fitch sitúa a Rusia en el último escalón del grado de inversión (BBB-). Por su parte, Moody's y S&P califican a Rusia un peldaño por debajo, en Ba1 y BB+, respectivamente. En 2017: tanto Fitch como S&P elevaron la perspectiva a "positiva", lo que puede considerarse la antesala a una mejora del rating.

7. BALANZA DE PAGOS

- ➔ Los hidrocarburos representan cerca de dos tercios del total de las exportaciones. La brusca caída del precio del petróleo ha provocado una contracción de las ventas al exterior del 40%. Las importaciones también han descendido notablemente, como consecuencia del descenso del consumo.
- ➔ El tradicional superávit por cuenta corriente se ha reducido sensiblemente, si bien se mantiene cerca del 3% del PIB. Se espera una ligera mejoría en 2018, como consecuencia de la recuperación de los precios del petróleo.
- ➔ La flexibilización del tipo de cambio ha estabilizado el volumen de reservas que sufrió una importante caída en 2014. En la actualidad equivalen a 17 meses de importaciones.

Las cuentas exteriores han sido, tradicionalmente, una de las principales fortalezas de la economía rusa. La comercialización de hidrocarburos ha permitido registrar superávits por cuenta corriente de forma ininterrumpida prácticamente en las últimas dos décadas. El petróleo concentra el 50% de las exportaciones, seguido del gas, que contribuye con el 10% del total. Este protagonismo se ha acentuado progresivamente en las últimas décadas, como consecuencia de la expansión del sector de los hidrocarburos en paralelo al estancamiento del resto de sectores. Así, el peso del sector energético en el conjunto de las ventas al exterior se ha duplicado en los últimos veinte años.

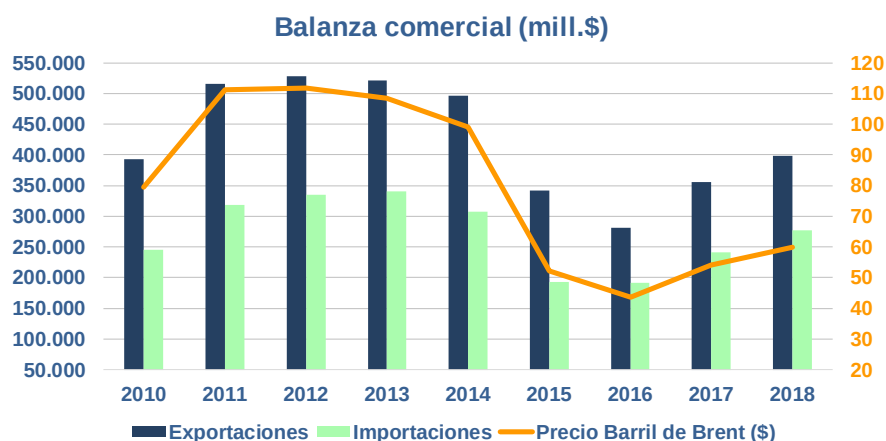
La reducida diversificación de las exportaciones provoca que su valor oscile sensiblemente en función de las variaciones en el precio. Esto explica la alta correlación, comentada anteriormente, entre el rublo y la industria de los hidrocarburos.

La abrupta caída del precio del petróleo se tradujo en un descenso superior al 40% del total de las exportaciones en el periodo 2014-2016. De manera análoga, la progresiva recuperación de los precios en los últimos meses ha conducido a un ascenso de las ventas al exterior del 25% en 2017, hasta los 355.985 mill.\$.

La maquinaria y el equipamiento de transporte representan cerca de la mitad de las compras al exterior, cuyo comportamiento ha mantenido una intensa correlación con la evolución de la economía. La fuerte depreciación del rublo, junto con la contracción del consumo y de la inversión, provocaron una caída de las importaciones por encima del 40% entre 2014 y 2016; en los últimos doce meses, la mejoría de la economía ha conducido a un notable incremento de las compras al exterior hasta los 241.273 mill.\$.

Conviene destacar la evolución de las importaciones de productos alimentarios, cuya caída ha sido más pronunciada en este tiempo. Esto se explica por el buen comportamiento de la producción local, que ha logrado sustituir cerca de la mitad de los productos sancionados procedentes del mercado europeo. En cambio, el proceso de sustitución no se ha producido en los demás sectores, donde la caída de las importaciones no está relacionada con la expansión de la industria local, sino que se ha debido a la contracción del consumo.

En conjunto, la caída más pronunciada (en términos nominales) de las exportaciones ha reducido el superávit comercial más de un 30%. Pese a ello, el saldo en 2017 se situó en 115.000 mill.\$, equivalente a un elevado 10% del PIB.



Fuente: Institute of International Finance (IIF)

El resto de sub balanzas son deficitarias. En el caso de la de servicios, el desequilibrio obedece, en buena medida, al saldo negativo del sector turístico. El déficit en los últimos años se ha reducido a la mitad, hasta 27.464 mill.\$, precisamente, como consecuencia del pronunciado descenso del gasto turístico de la población rusa. Las balanzas de rentas y transferencias también registran, tradicionalmente, un saldo negativo, debido al pago de intereses y a las salidas de remesas. En el

caso de la balanza de rentas, el desequilibrio se ha corregido ligeramente como consecuencia del proceso de desapalancamiento de las empresas rusas y la caída del volumen de dividendos repatriados.

El superávit por cuenta corriente se redujo a la mitad entre 2014 y 2016, y volvió a crecer en 2017 hasta 41.462 mill.\$, equivalente al 2,8% del PIB. Se espera que en 2018 continúe aumentando, hasta el 3,2% del PIB, sustentado en los mayores ingresos de la industria extractiva.

Cabe mencionar, por otra parte, el extraordinario comportamiento de la cuenta financiera entre 2014 y 2017. El aislamiento de los mercados financieros y el desplome de los precios del petróleo provocaron una autentica fuga de capitales, efectuada en buena parte por inversores rusos, que adquirieron dólares para protegerse de la pérdida de valor de la moneda local. Ante la imposibilidad del Banco Central de frenar el desplome del rublo, las autoridades presionaron a las compañías locales y a los grandes patrimonios para que limitasen la venta de la divisa rusa. La situación se agravó, con la imposibilidad de las empresas locales de refinanciar su deuda externa como consecuencia de las sanciones. En 2014 el saldo negativo de la cuenta financiera ascendió a 131.000 mill.\$, algo menos del 10% del PIB.

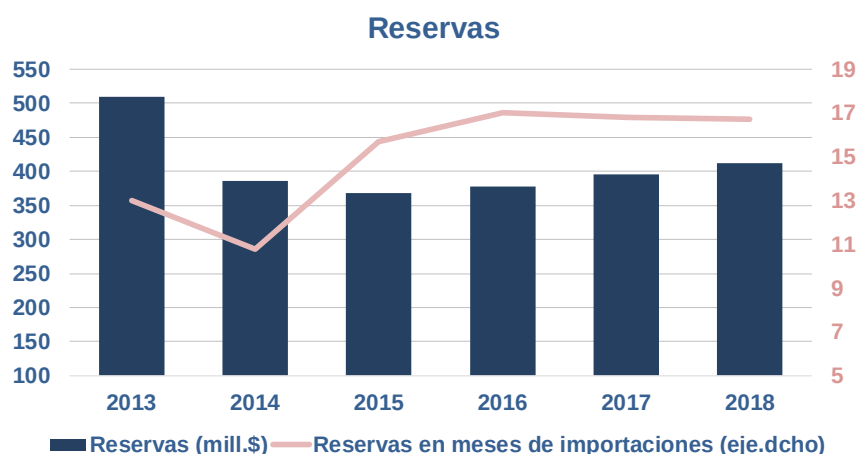
Desde entonces, el volumen de flujos al exterior se ha reducido progresivamente, gracias, fundamentalmente, a la mayor confianza en la economía rusa y a la repatriación de capitales - favorecida por la aprobación de una amnistía fiscal-. En 2017, la cuenta financiera registró un saldo negativo inferior al de los años previos al desplome del petróleo, en torno a 26.500 mill.\$.

ABULTADA POSICIÓN DE RESERVAS

El tradicional superávit por cuenta corriente permitió a Rusia acumular una importante cantidad de reservas. Antes de que estallaran las turbulencias, el país contaba con un volumen de reservas en torno a los 500.000 mill.\$, equivalentes al 25% del PIB y a 13 meses de importaciones.

Las intervenciones del Banco Central en el mercado para frenar el desplome del rublo provocaron una caída de las reservas del 25% en 2014. Este descenso se frenó con la implantación de un tipo de cambio flexible, comentado anteriormente. Desde 2016, el volumen de reservas se ha incrementado ligeramente, impulsado por la mejora en el sector de los hidrocarburos. Aunque no han recuperado el nivel registrado antes de la crisis, actualmente se sitúan cerca de los 400.000 mill.\$, una cifra elevada. Además, la contracción de las importaciones en estos años ha provocado que el ratio con respecto a las compras al exterior haya aumentado hasta los 17 meses. Se prevé que el incremento de las reservas continúe a lo largo de 2018.

Por tanto, Rusia dispone de un abultado colchón. Ahora bien, como se ha demostrado, el país no es inmune a episodios de tensión provocados por fuertes salidas de capitales en un periodo breve de tiempo.



Fuente:FMI

8. DEUDA EXTERNA

- ➔ Las sanciones cerraron el acceso de las empresas locales a los mercados financieros tradicionales. La imposibilidad de refinanciación se tradujo en una fuerte contracción de la deuda externa en 2014. Desde entonces, el volumen de endeudamiento se ha mantenido estable.
- ➔ Actualmente, la deuda externa equivale al 36% del PIB, un nivel moderado.

El superávit de las cuentas exteriores en los últimos veinte años permitió a Rusia superar las dificultades financieras que arrastraba desde la década de los 90. En 2005 el país amortizó la totalidad de la deuda refinanciada en el Club de París⁽³⁵⁾.

Antes de las sanciones financieras el volumen de endeudamiento externo ascendía a 728.900 mill.\$, equivalente al 30% del PIB. Las sanciones expulsaron a las empresas rusas, que concentran la mayor parte de la deuda externa, de los mercados tradicionales. La imposibilidad de las compañías de refinanciar sus obligaciones en divisas se tradujo en una fuerte contracción del endeudamiento externo (casi un 25% en tan solo un año).

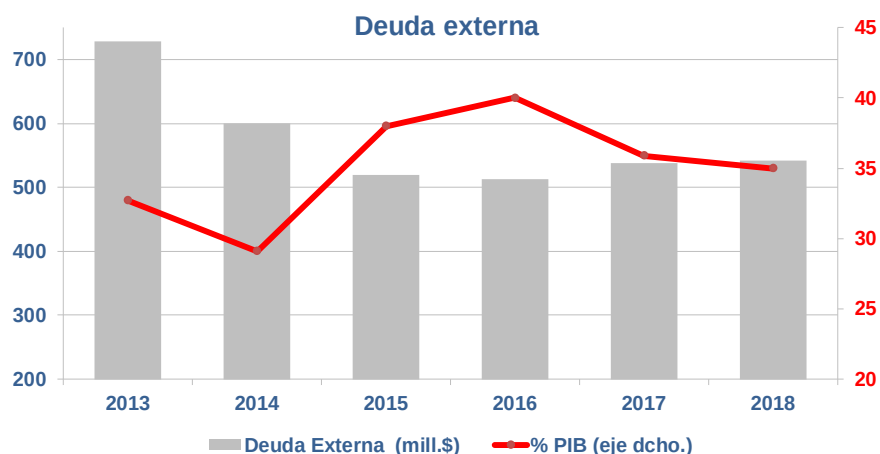
A partir de 2015 la situación comenzó a normalizarse y el nivel de deuda siguió descendiendo, pero a un ritmo más moderado. Este comportamiento obedeció al propio calendario de amortización de los préstamos, ya que las sanciones afectaron especialmente a la financiación recurrente de las empresas a corto plazo, por lo que su impacto se concentró en mayor medida en el ejercicio 2014.

(35) Tras la suspensión de pagos de 1998, en agosto del siguiente año las autoridades rusas acordaron un acuerdo de refinanciación con el Club de París.

En este tiempo, las empresas rusas han ido explorando progresivamente nuevos mercados, por lo que el impacto actual de las sanciones es moderado. Actualmente, el volumen de emisión de deuda externa se encuentra lejos de la registrada en 2013; sin embargo, este monto es suficiente para cubrir el volumen de las amortizaciones. Esto se traduce, por otro lado, en un comportamiento estable del endeudamiento externo.

La deuda de Rusia con el exterior se situó en 2017 en 538.000 mill.\$, equivalente al 36% del PIB, un nivel moderado⁽³⁶⁾. Cerca del 90% corresponde a obligaciones contraídas por el sector privado. Por su parte, el servicio de la deuda ascendió a 68.840 mill.\$, equivalente al 16% de los ingresos externos.

En definitiva, la posición de solvencia de Rusia es aceptable: el nivel de endeudamiento es moderado y, además, el volumen de reservas representa cerca del 75% del total de las obligaciones con el exterior. Para los próximos años se espera un ligero crecimiento de la deuda externa. No obstante, en relación al PIB se mantendrá prácticamente estable.



Fuente: FMI

9. CONCLUSIONES

- La actividad de Rusia en el panorama internacional ha sido especialmente intensa en los últimos años. La anexión de Crimea ha agudizado la tradicional rivalidad con Occidente. Los dos bloques se han interpuesto sanciones de forma recíproca y se ha reforzado el despliegue militar a lo largo de la frontera. El riesgo de conflicto bélico es reducido y, además, Rusia y Europa presentan una fuerte interdependencia en el ámbito comercial, pero Moscú ha demostrado una cierta comodidad elevando la tensión al ámbito militar, algo que complica el entendimiento entre las dos partes. Además, las demostraciones de músculo militar son una

⁽³⁶⁾ En términos nominales el volumen de deuda es inferior al de 2013; sin embargo, el PIB, medido en dólares, ha descendido sensiblemente, como consecuencia de la depreciación del rublo. Como resultado la deuda externa ha aumentado en términos relativos.

potente herramienta para alimentar el relato del Kremlin de recuperar su posición en la esfera internacional.

- Rusia ha dado un importante salto en la carrera por el poder con su creciente protagonismo en Oriente Medio. La intervención en la guerra de Siria ha sido determinante para desequilibrar la balanza en favor de su aliado, Bashar Al-asad. Esto le otorga un papel clave en el futuro de Siria, donde convergen, también, los intereses entre Arabia Saudí e Irán, baluartes del sunismo y el chiismo. En este contexto, Moscú ha demostrado una notable habilidad para estrechar las relaciones con ambas potencias antagónicas. Su influencia también se ha profundizado con el resto de países de la región. Este proceso se ha beneficiado, además, del repliegue diplomático de EEUU. No obstante, hay que tener presente que las alianzas entre los distintos países puede oscilar notablemente en un espacio corto de tiempo.
- En el plano económico, Rusia pivota sobre las enormes reservas de hidrocarburos. El auge de la industria petrolera se ha desarrollado en paralelo al estancamiento del resto de sectores. En consecuencia, el país adolece de una enorme dependencia de los hidrocarburos. La abrupta caída de los precios del petróleo y, en menor medida, las sanciones impuestas por Occidente, tuvieron un fuerte impacto sobre la economía, con el rublo como correa de transmisión. El crecimiento tocó suelo en 2015, con una caída cercana al 3% del PIB. Aunque la paulatina recuperación de los precios del petróleo, a partir de 2016, y las medidas adoptadas por el gobierno han vuelto a llevar a la economía a terreno positivo, a medio plazo, Rusia se enfrenta al riesgo de un crecimiento relativamente bajo o estancado.
- Las cuentas públicas han mostrado un comportamiento mejor de lo esperado, teniendo en cuenta el desplome de los precios del petróleo. La política de contención de gasto ha impedido una escalada del déficit, que, actualmente, se encuentra en niveles reducidos y se prevé una mayor corrección en los próximos años. El monto de la deuda apenas ha variado; gracias a la utilización de los fondos soberanos en la financiación del déficit.
- La balanza exterior, principal fortaleza de la economía, también se ha resentido, si bien ha mantenido el superávit por cuenta corriente, favorecido por el desplome de las importaciones. La posición de solvencia es holgada. El volumen de reservas se ha estabilizado en niveles elevados, después de que el Banco Central adoptará un régimen de tipo de cambio flexible. Asimismo, la expulsión de las empresas rusas de los mercados financieros ha alentado el proceso de desapalancamiento y, actualmente, la deuda externa se sitúa en un moderado 35% del PIB.