

INFORME RIESGO PAÍS

AZERBAIYÁN

Madrid: 23 de mayo de 2019



Régimen autoritario, con dudosas credenciales democráticas. Desde que sucediese a su padre en 2003, Aliyev controla todos los poderes del Estado. La represión y la persecución política son prácticas habituales en un sistema político caracterizado por su falta de transparencia y un elevadísimo nivel de corrupción. Aumento de la contestación ciudadana como consecuencia del deterioro de la situación económica, que se ha visto reflejado en un retroceso de la renta per cápita.

Política exterior equidistante. El conflicto enquistado en la región de Nagorno-Karabaj imprime un carácter nacionalista y militarista a sus relaciones exteriores. Favorables relaciones comerciales con la UE, Turquía y creciente importancia de China en la región.

Los hidrocarburos dominan la economía. Cuenta con reservas de petróleo (7.000 mill. barriles) y gas (1,3 bill.m³) cuya explotación representa el 42% del PIB. Los intentos de las autoridades por aumentar la contribución de otros sectores como la construcción (10% del PIB), la agricultura (5% del PIB) o el turismo no han ofrecido demasiados resultados hasta el momento.

Recuperación paulatina tras la crisis de precios del crudo. La economía comenzó a desacelerarse en paralelo a la caída del precio del petróleo, hasta que entró en recesión en 2016. Desde entonces se ha observado una progresiva recuperación, apoyada por el paulatino incremento de los precios de la energía, sumado a un incremento de la producción gasística tras la puesta en funcionamiento de la segunda fase del yacimiento de Shah Deniz.

Política monetaria. Doble devaluación de la moneda en 2015, que tuvo un fuerte impacto en la economía doméstica: disparó la inflación y la morosidad bancaria hasta el 25% de los préstamos. A pesar del apoyo estatal al sistema financiero, en 2017 se desató una grave crisis bancaria cuando la mayor entidad del país no pudo hacer frente a sus obligaciones.

Política fiscal expansiva. Los ingresos fiscales son muy sensibles a la evolución del sector energético (63% de la recaudación). La crisis petrolera produjo un déficit en las cuentas públicas en 2015 cercano al 5% del PIB; en cambio, este año podría registrarse un superávit de proporción similar. La ejecución presupuestaria se encuentra respaldada por el Fondo Soberano (SOFAZ) que cuenta con activos equivalentes al 89% del PIB. Deuda pública moderada (19,4%), pero con elevado riesgo cambiario.

Elevada solvencia externa. Las exportaciones energéticas suponen el 91% del total. En 2015 la crisis petrolera obligó a devaluar la moneda para corregir el desequilibrio externo. La recuperación del mercado energético y el aumento de las exportaciones de gas permitieron al país volver al tradicional superávit (8,2% del PIB en 2018). Las reservas del SOFAZ apuntalan sobradamente la solvencia externa del país. Deuda externa bajo control pero vulnerable a los shocks de tipo de cambio.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Aliyev concentra todos los poderes del Estado en un régimen autoritario que no permite ni la oposición política ni ninguna forma de contestación ciudadana. Las últimas elecciones presidenciales, celebradas en 2018, le avalan para permanecer al frente del país hasta 2025. Sin embargo, sus resultados han sido ampliamente criticados por los observadores internacionales de la OSCE por falta de transparencia o legitimidad democrática.
- ➔ Hasta hace unos años, las autoridades compraban la paz social llevando a cabo una política del “palo y la zanahoria”, financiada gracias a los grandes recursos energéticos con los que cuenta. En cambio, el deterioro de la situación económica sobrevenido tras la caída de los precios del petróleo ha espoleado el descontento de la ciudadanía que, intermitentemente, sale a las calles a protestar.
- ➔ Política exterior marcada por el conflicto enquistado en la región de Nagorno-Karabaj, en el que se suceden episodios de escalada de tensión. El cambio de Gobierno en Yereván ha dado un nuevo impulso a las negociaciones para tratar de resolverlo, pese a que, hasta el momento, los avances han sido escasos. Excelente relación con la UE y con Turquía como consecuencia de los vínculos comerciales y creciente importancia de China.

LA DISNASTÍA ALIYEV CONTROLA EL PODER

POBLACIÓN	9,9 mill.
RENTA PER CÁPITA	4.080
RENTA PER CÁPITA PPP	18.076
EXTENSIÓN	86.600 km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	152/183
DOING BUSINESS	25/190

Desde la desintegración de la URSS la escena política azerí ha estado dominada por la dinastía Aliyev. En 1993, cuando el país se encontraba sumido en una grave crisis política, Heyder Aliyev ocupó el puesto de presidente. Su muerte en 2003 dio paso a su hijo, Ilham Aliyev, que, desde entonces, ha estado al frente del país. Al igual que su padre, ha imprimido un carácter autoritario y personalista a su forma de gobernar, mediante el ejercicio de un férreo control de las instituciones, una constante persecución de cualquier forma de disidencia y la celebración de elecciones y plebiscitos de resultados cuestionables. Así pues, tras obtener el apoyo popular en dos referéndums constitucionales, primero eliminó el límite mandatos presidenciales consecutivos en 2009 y, posteriormente en 2016, aumentó su duración hasta los 7 años. De esta forma, Aliyev ha conseguido perpetuarse en el poder. Las últimas elecciones de abril de 2018, en las que obtuvo más del 86% de los votos, le revalidan en su puesto hasta, por lo menos, 2025. Este resultado, sin embargo, ha sido desacreditado por los observadores internacionales de la Organización para la Seguridad y la Cooperación de Europa (OSCE), que han denunciado irregularidades y falta de transparencia, algo que, por otro lado, se viene repitiendo de forma sistemática en la ex república soviética desde su independencia en 1991.

A pesar de que a los comicios concurren diferentes formaciones, se trata de una pluralidad política ficticia y, de hecho, son las propias autoridades quienes eligen al resto de candidatos. La oposición está mal organizada, carece de financiación y de apoyo internacional, lo que hace que el liderazgo de Aliyev sea prácticamente incuestionable. Los medios de comunicación se mantienen alineados con el régimen y cualquier voz contraria es inmediatamente encarcelada. Se estima que

actualmente hay 132 prisioneros políticos en Azerbaiyán, entre los que se encuentran periodistas y activistas políticos y civiles. Las fuerzas de seguridad del Estado suelen reprimir con dureza cualquier muestra de descontento social que, por otro lado, hasta hace unos años, se reducía a algunos hechos aislados. Sin embargo, el deterioro de la situación económica en los últimos años como consecuencia de la caída de los precios del petróleo ha provocado que la política de “el palo y la zanahoria” con la que el Gobierno compraba el apoyo popular haya dejado de ser tan efectiva. De un tiempo a esta parte se han venido repitiendo oleadas de protestas ciudadanas⁽¹⁾. Sin embargo, este incremento del descontento social no supone una amenaza real para la estabilidad del régimen, que cuenta con el apoyo de toda la élite política gracias a la práctica del nepotismo y el clientelismo.

No sorprenderá, pues, que Azerbaiyán se sitúe entre los países más corruptos de mundo (puesto 152 de 183 países analizados) según el Índice de Percepción de la Corrupción de 2019 que elabora Transparencia Internacional. Algunos altos cargos (entre los que se encuentra la vicepresidenta y esposa del presidente, Mehriban Aliyeva) se han visto involucrados en algunos de los escándalos de corrupción internacional más sonados, como los “papeles de Panamá”. Posteriormente, en 2017, estalló el caso “Azerbaiyán Laundromat” que destapó el pago de 2.900 mill.\$ en sobornos a los miembros Consejo de Europa entre 2012 y 2014 desde sociedades pantalla en Londres. El objetivo de estos sobornos era tratar de mejorar la imagen internacional del régimen, acallar las posibles críticas sobre la represión interna y lograr el respaldo en el conflicto territorial de Nagorno-Kabaráj.

Este escenario político también se ve reflejado en las malas puntuaciones que obtiene en los Índices de Buen Gobierno, donde se sitúa por detrás incluso de países con regímenes también autoritarios, como es el caso de Kazajstán.



(1) En 2016, la población salió a las calles para protestar por el incremento de los precios, en 2017 denunciando la corrupción del régimen y recientemente, en 2019, pidiendo la liberación de los presos políticos. Sorprendentemente, el pasado mes de marzo el régimen decidió escuchar estas demandas y puso en libertad a 52 presos políticos, aunque algunos de ellos ya han vuelto a ser encarcelados.

POLÍTICA EXTERIOR MARCADA POR LA RETÓRICA NACIONALISTA

Ilhan Aliyev ha vertebrado su política exterior en torno a dos factores. En primer lugar, un discurso nacionalista en lo referido al conflicto que mantiene con Armenia por la soberanía sobre la región de Nagorno-Karabaj. En segundo lugar, el creciente interés de Occidente por las enormes reservas de hidrocarburos que alberga su subsuelo y su ubicación, clave para el tránsito de dichos recursos energéticos hacia la UE, han hecho que Azerbaiyán haya ido ganando importancia en el tablero geoestratégico internacional. Además, a diferencia, de otros países del espacio postsoviético, la influencia rusa en su política exterior es limitada, gracias, fundamentalmente, a su independencia económica derivada de su riqueza petrolera y gasística.

Las hostilidades con Armenia hunden sus raíces en los albores de la época soviética, cuando estalló el primer conflicto por el control de la región de Nagorno-Karabaj. Este territorio se encuentra situado dentro de Azerbaiyán (e internacionalmente es reconocido como parte del país); sin embargo, la mayor parte de su población pertenece a la etnia armenia y, de hecho, desde 1993 se encuentra bajo control de fuerzas separatistas armenias apoyadas por Yereván. Pese a que en 1994, y gracias a la mediación internacional del Grupo de Minsk⁽²⁾, se acordó un alto el fuego, la realidad es que el conflicto se encuentra congelado y periódicamente se producen episodios de mayor o menor intensidad bélica. El último, en 2016, enfrentó a las fuerzas de ambos países, se saldó con alrededor de 1.000 muertos y únicamente cesó ante la amenaza de intervención rusa.



Fuente: Eurasia Geopolitics

(2) El Grupo de Minsk, formado por Francia, Rusia y EEUU, se enmarca dentro de la estrategia de la OSCE para la resolución del conflicto y tiene por objetivo crear las condiciones adecuadas para el diálogo entre las partes.

El papel de Moscú en la mediación del conflicto resulta bastante paradójico. Por un lado, lidera el Grupo de Minsk, al tiempo que es el tradicional aliado de Armenia, pero vende armas a ambos bandos. De hecho, entre 2013 y 2017 el 65% de las importaciones de armamento azerís procedían de Rusia. Así pues, uno podría pensar que el interés real de Rusia en la resolución del conflicto choca frontalmente con sus intereses comerciales. Consciente de ello, Bakú decidió reducir su dependencia armamentística y comenzó a importar armas de Bielorrusia o Israel, que se ha erigido como un importante aliado comercial en los últimos años.

La conocida como “Revolución de Terciopelo” que tuvo lugar en Armenia en 2018 tuvo como consecuencia la renovación del Gobierno en Yereván. El nuevo Ejecutivo, liderado por Nikol Pashiyán, ha moderado la retórica militar y bélica y ha dado un nuevo impulso a las negociaciones para tratar de resolver el conflicto. Hasta el momento, los avances han sido bastante modestos. Después de varios encuentros informales, el pasado mes de marzo se produjo la primera reunión formal en Viena, respaldada por el Grupo de Minsk. Ambas partes se muestran optimistas con el resultado de esta primera ronda de conversaciones, pero el proceso se adivina largo y complejo.

La UE ha encontrado en Azerbaiyán un socio comercial idóneo para reducir su dependencia energética de Rusia. Bakú suministra el 5% de la demanda petrolera del club comunitario, que es, a su vez, el principal socio comercial y el primer inversor extranjero en el país. En 1999 entró en vigor el Acuerdo de Cooperación por el que se rigen las relaciones comerciales bilaterales y se ha ido ampliando a otros ámbitos, como el educativo o la seguridad. Desde 2017 está en negociación un nuevo acuerdo bilateral mucho más ambicioso. Las áreas de cooperación van desde el fortalecimiento institucional hasta el apoyo al sistema educativo, sin olvidar nunca el desarrollo del sector de hidrocarburos, el leitmotiv de sus relaciones.

Turquía ha sido el socio tradicional de Azerbaiyán en la región. Recientemente Israel ha escalado puestos entre los países con los que Azerbaiyán mantiene unas relaciones exteriores amigables, basadas fundamentalmente en las relaciones comerciales. China ha sido hasta hace poco un actor secundario de la región, pero en los últimos años el Sur del Cáucaso está adquiriendo una creciente importancia en el marco de la Nueva Ruta de la Seda. El gigante asiático, a través del Banco de Inversiones e Infraestructuras, concedió en 2016, 600 mill.\$ para financiar el gasoducto Transanatolio; en 2018 las empresas chinas invirtieron cerca de 800 mill.\$ en proyectos en el país. Actualmente China aporta el 6% del total de la inversión extranjera en el país y es su séptimo socio comercial.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Elevado crecimiento económico durante la época de auge de las materias primas gracias a la extraordinaria dotación energética del país. Azerbaiyán cuenta con reservas de petróleo (estimadas en 7.000 mill. barriles) y gas (1,3 mill. m³). La llegada de capital extranjero ha permitido un notable desarrollo del sector energético, que representa el 42% del PIB, el 63% de los ingresos fiscales y el 91% de los ingresos por exportación.
- ➔ La enorme dependencia de la economía del sector energético se convirtió en una de sus principales debilidades cuando, en 2014, los precios del petróleo comenzaron a caer. La crisis petrolera hundió la economía del país, que desde entonces se encuentra en la senda de la recuperación. En 2018 el crecimiento del PIB se situó en el 1,4%, gracias al incremento de los precios del petróleo sumado al crecimiento de las exportaciones gasísticas.
- ➔ Para atajar el desequilibrio externo, las autoridades se vieron obligadas a devaluar en dos ocasiones la moneda, lo que disparó la inflación, hundió la demanda doméstica y aumentó la morosidad bancaria, dada la enorme dolarización de la economía.
- ➔ Desde entonces, han centrado sus esfuerzos en garantizar la estabilidad del tipo de cambio, lo que junto con la inactividad del consumo doméstico ha permitido moderar el nivel de los precios.
- ➔ La crisis económica terminó por contagiar al sistema bancario, y a mediados de 2017 el mayor banco del país se declaró en quiebra. Esto ha obligado a acometer una importante reestructuración del sector que, en la actualidad, continúa mejorando su ratio de capitalización y reduciendo el de morosidad.

LOS HIDROCARBUROS DOMINAN LA ECONOMÍA

PIB (mill.\$)	45.418
CRECIMIENTO PIB	1,4%
INFLACIÓN	2,3%
SALDO FISCAL	4%
SALDO POR C/C	8,2%

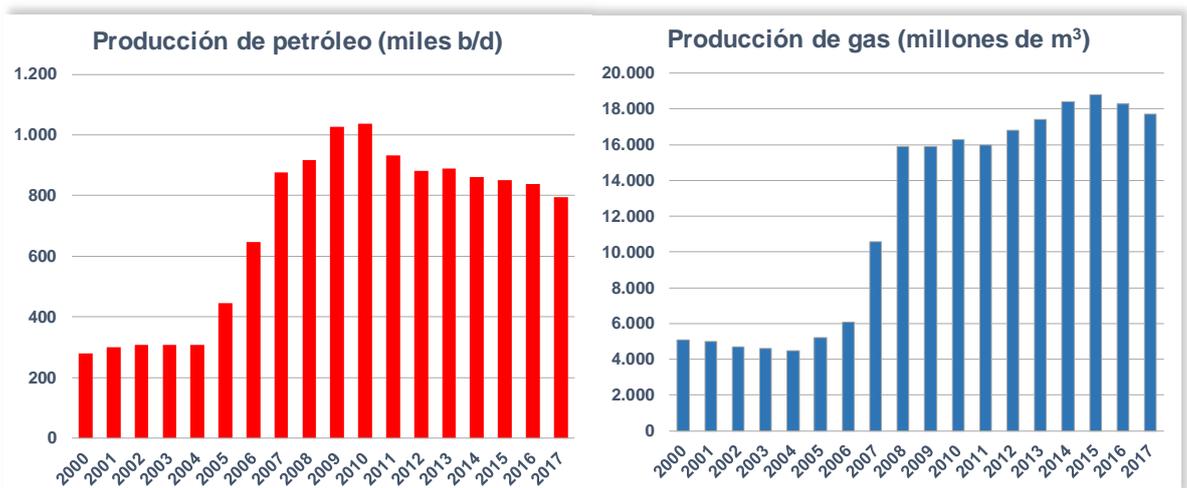
Datos a 2018

Azerbaiyán, al sur de la cordillera del Cáucaso, constituye un enclave estratégico fundamental para el tránsito de los hidrocarburos procedentes del mar Caspio. Con un PIB de 45.418 mill.\$ en 2018 es, de lejos, la economía de mayor tamaño de la región, por delante de Georgia y Armenia. Aunque la extracción industrial del crudo en Azerbaiyán se remonta al s. XIX, fue durante la primera década de los años 2000 cuando el sector de los hidrocarburos experimentó un desarrollo fulgurante, que explica la transformación económica y social que ha vivido el país en los últimos 25 años. Así pues, mientras que a finales del siglo XX la tasa de pobreza afectaba a cerca de la mitad de la población, en 2016 ese porcentaje había caído hasta el 6% y Azerbaiyán había pasado a formar parte del grupo de economías de renta media alta. En contrapartida, la dependencia del sector energético se ha intensificado, si cabe, lo que supone una fuente de inestabilidad.

El potencial energético del país es innegable. Se estima que las reservas probadas de petróleo ascienden a 7.000 millones de barriles, ubicadas en la costa del mar del Caspio. El principal yacimiento, conocido como Azeri-Chirag-Guneshli, comenzó a estar operativo en 1997 y supuso el

despegue de todo el sector petrolero⁽³⁾. En 2010 la producción de crudo registró máximos históricos, llegando a superar el millón de barriles al día. Desde entonces, ha seguido una tendencia decreciente, como consecuencia, por un lado, del paulatino agotamiento de los pozos y, por otro, del desplome de los precios del crudo a partir de 2014, que paralizó algunos proyectos.

En contrapartida, la producción de gas ha ido aumentando progresivamente en los últimos años. Las reservas de gas ascienden a 1,3 billones de metros cúbicos, lo que equivale al 0,7% del total de las reservas mundiales. La mayor parte se concentra en el yacimiento de Shah Deniz, que presume de ser uno de los más grandes del mundo, con reservas estimadas en torno al billón de metros cúbicos⁽⁴⁾. A mediados de 2018, entró en funcionamiento la segunda fase del proyecto, conocido como Shah Deniz 2, que hizo que la producción gasística en 2018 se elevara un 7% con respecto al año anterior. Azerbaiyán aspira a consolidarse como uno de los principales suministradores de gas de Europa. Aunque la UE mantiene buenas relaciones con Bakú, y está interesada en diversificar las fuentes de suministro, en realidad, suponiendo que los actuales proyectos ofrecieran resultados satisfactorios, se estima que la producción se estancará entre los 31.000 y 42.000 mill. m³ en 2025, una cantidad insuficiente para satisfacer la demanda europea.



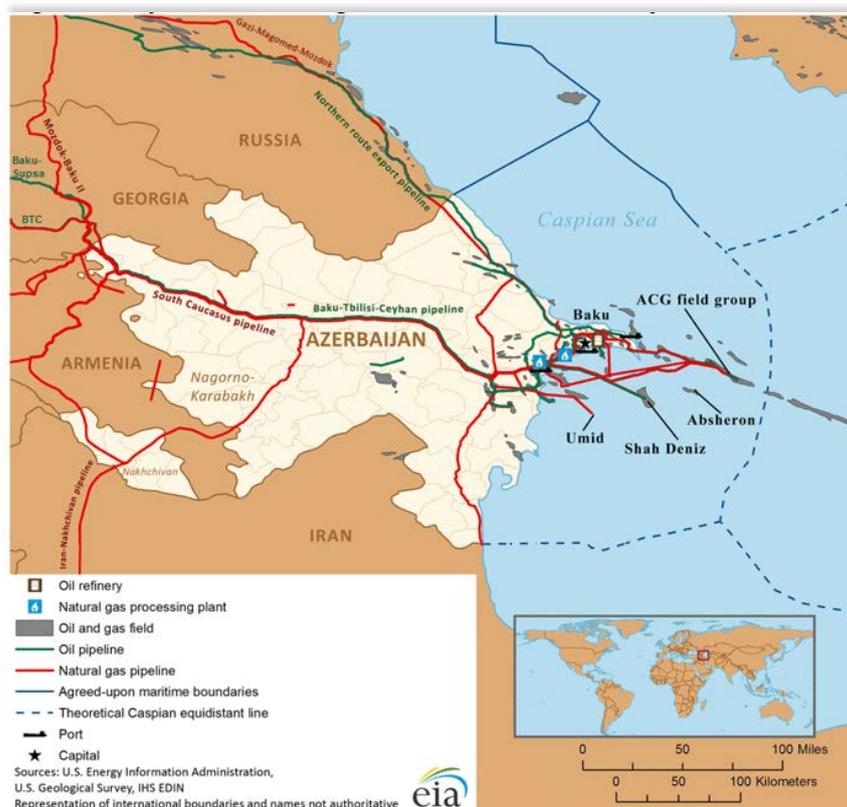
Fuente: BP World Energy 2018

- (3) Once compañías de seis países distintos firmaron entonces el conocido como “Contrato del Siglo”. Pese a que inicialmente se acordó una duración de 30 años (expiraba en 2024), en 2017 se renovó la vigencia del contrato de explotación hasta 2050, lo que asegura la inversión petrolera en el país durante décadas. El proyecto está formado por tres yacimientos distintos, que aglutinan cerca del 70% del total de las reservas del país, y en 2018 alcanzó un nivel de producción de 584.000 barriles al día. La renovación del contrato ha sido más beneficiosa para la empresa petrolera estatal SOCAR, que ha incrementado su participación del 11,65% al 25%, mientras que BP pasará de tener el 35,8% de las participaciones del proyecto al 30,37%.
- (4) Se estima que las reservas de gas de Shah Deniz ascienden a 1 billón metros cúbicos. La primera fase del yacimiento, conocida como Shah Deniz I, se encuentra en funcionamiento desde 2006 y tiene una capacidad de producción de 10.000 mill. m³. La segunda fase del proyecto entró en funcionamiento en 2018, tras una inversión de 28.000 mill.\$, y se estima que aumentará el volumen de producción en 16.000 mill. m³. De ellos, 10.000 mill. m³ se destinarán a satisfacer la demanda europea y 6.000 mill. m³ para el mercado turco.

El sector energético azerí representa el 42% del PIB, el 91% de las exportaciones y el 63% de los ingresos fiscales. La mayor parte de la producción se destina a la exportación, por lo que la construcción de la red de oleoductos y gasoductos que conectan los yacimientos en el Mar Caspio con Turquía y Europa resultó de vital importancia para el desarrollo del sector. En la actualidad hay tres oleoductos operativos que recorren el país: uno que conecta Bakú con el puerto ruso de Novosibirsk; otro que enlaza con la costa del Mar Negro de Georgia y, por último, el de Bakú-Tiflis-Ceihán, que transporta la mayor parte del crudo desde la capital azerí hasta Turquía y que también recibe petróleo de otros países litorales del Mar Caspio, como Turkmenistán o Kazajistán. Gran parte de la capacidad de este oleoducto (1,2 millones de barriles al día) se encuentra ociosa, ya que el nivel de producción actual no cubre la capacidad del oleoducto. De hecho, las autoridades se están planteando redirigir parte de la producción petrolera destinada a otros oleoductos ya que así afianzarían su posición en el mercado europeo donde, en última instancia, terminaría el crudo.

Desde 2007, Azerbaiyán es un exportador neto de gas, gracias a la culminación del gasoducto del Sur del Cáucaso que conecta el yacimiento de Shah Deniz (Bakú) con Georgia (Tiflis) y Turquía (Erzurum). En la actualidad se está llevando a cabo la ampliación del gasoducto y se espera que el gas azerí llegue a Europa en 2020⁽⁵⁾. Azerbaiyán cuenta también con otros dos gasoductos que conectan con Rusia y con Irán. A pesar de que en numerosas ocasiones se ha barajado la posibilidad de construir un gasoducto que atravesara el mar del Caspio, hasta el año pasado las posibilidades de que el proyecto saliera adelante eran bastante escasas, ya que aún no se había definido el estatus legal del mar. Sin embargo, tras el acuerdo que alcanzaron los cinco países costeros el pasado mes de agosto, el proyecto se ha vuelto a plantear. La idea es construir un gasoducto de 300 km de longitud que conecte la ciudad costera de Turkmenbashi con Bakú, con una posible ramificación hacia el yacimiento kazajo de Tengiz. Un proyecto muy ambicioso que aún se encuentra en fase de estudio, por lo que aún queda un largo recorrido para que vea la luz⁽⁶⁾.

-
- (5) El Corredor Meridional de la Energía es un macroproyecto de infraestructuras, cuyo coste asciende a 40.000 mill.\$, que engloba la expansión del yacimiento de Shah Deniz, la extensión del gasoducto Bakú-Tiflis-Erzurum y los gasoductos Transanatolio y Transadriático. Actualmente ya se han finalizado las obras de construcción de tres de los cuatro proyectos y el gasoducto transadriático se encuentra en una fase muy avanzada, por lo que se espera que pueda estar definitivamente operativo en 2020.
- (6) En agosto de 2018 los cinco países (Azerbaiyán, Rusia, Kazajistán, Turkmenistán e Irán) acordaron definir el Mar Caspio como un mar y no como un lago, por lo que compartirán los derechos de explotación de sus ingentes recursos energéticos. Así pues, no se puede descartar que finalmente se acabe llevando a cabo la construcción del gasoducto Transcaspio que conectaría Kazajistán y Turkmenistán con Bakú y permitiría evitar el tránsito por Rusia y Ucrania. Como se puede imaginar, Moscú era uno de los que más oposición ha mostrado hacia el plan.



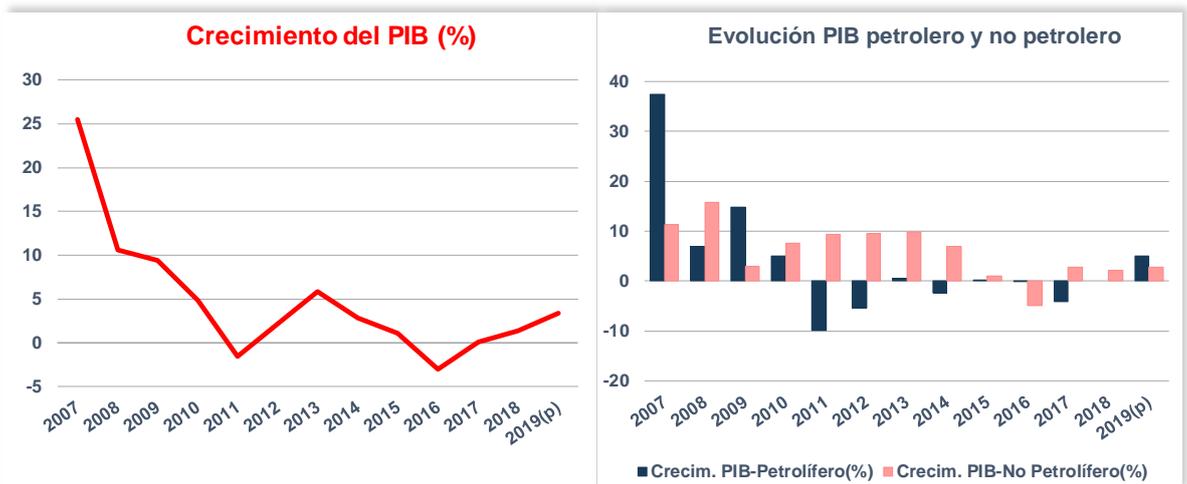
Fuente: EIA

El resto de sectores productivos presentan un grado de desarrollo moderado. Pese a que la agricultura emplea a cerca de la mitad de la mano de obra del país, apenas representa un 5% del PIB y se concentra en algunos cultivos y plantaciones de algodón. Hasta 2014, el sector de la construcción experimentó un importante crecimiento e incluso llegó a representar el 15% del PIB, contribución que se ha moderado hasta el 10% actual. El sector servicios, por su parte, supone el 38% del PIB; destacan los servicios financieros y fundamentalmente, el turismo, la gran apuesta del Gobierno para reducir la dependencia económica del país en los hidrocarburos. Las autoridades se están esforzando para mejorar el clima de negocios del país y atraer inversión extranjera a otros sectores económicos. De hecho, Azerbaiyán ha sido uno de los países que más ha mejorado su posición en el ranking del Doing Business y en 2019 ocupaba el puesto 25, por delante de economías con un grado de desarrollo mayor.

EN LA SENDA DE LA RECUPERACIÓN

Así pues, el sector energético constituye el motor de crecimiento del país. Entre 2004 y 2010, y gracias a la llegada de inversión extranjera, la producción se triplicó, la tasa de crecimiento del PIB superó el 10% y el ingreso per cápita casi se multiplicó por diez. Con estas cifras en mente, uno se puede hacer una idea de cuán determinante es la cotización del barril de petróleo en la situación

económica del país. En 2014, el desplome del precio del crudo originó una desaceleración paralela de la economía azerí, que llegó a contraerse hasta un 3% en 2016. Desde entonces, los recortes a la producción acordados por los países de la OPEP+, junto a la reimposición de las sanciones a Irán, han hecho que el precio del barril remonte hasta superar incluso los 80 \$/b a mediados del año pasado. Esto se ha traducido en una progresiva recuperación de la economía, que en 2018 creció un 1,4% y se espera que en 2019 alcance el 3,4%.



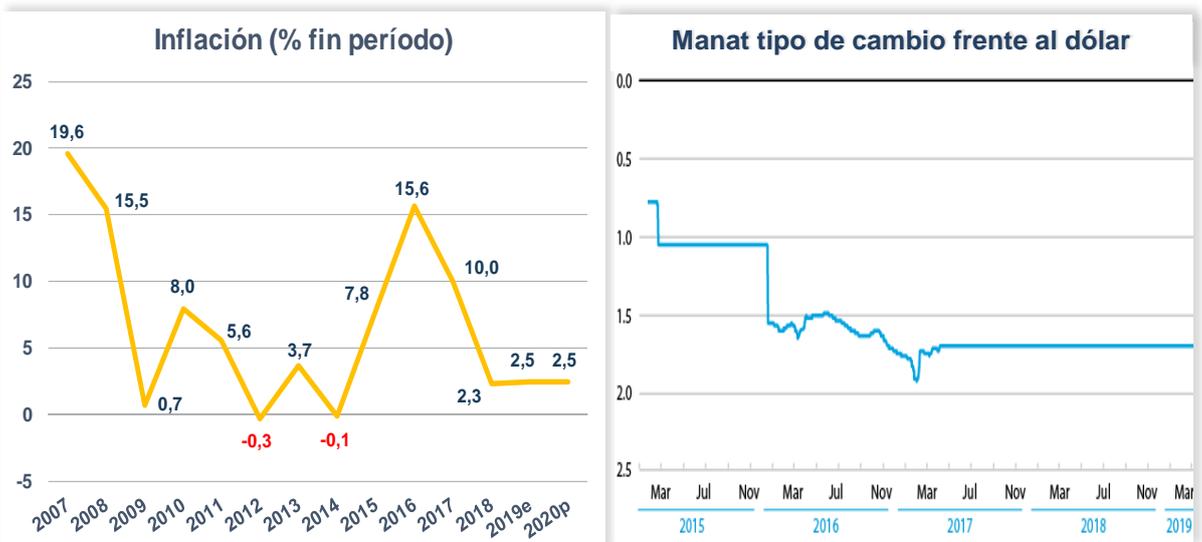
Fuente: Fondo Monetario Internacional

Cuando la crisis petrolera impactó en la economía azerí, las autoridades recurrieron a una batería de medidas tanto en el terreno de la política monetaria como en el de la política fiscal. En 2015, siguiendo el ejemplo de países vecinos como Rusia, Georgia o Turquía, devaluaron el manat en dos ocasiones: la primera, un 34%, en febrero, en una jornada conocida como “Sábado Negro”; ante la persistencia de la crisis petrolera, volvieron a devaluar un 48% más⁽⁷⁾. Si bien esta medida permitió fortalecer la posición externa del país, implicó un doloroso ajuste interno. Debido al elevado precio de las importaciones, la inflación se disparó, el consumo interno se desplomó y la enorme dolarización de la economía, que en 2015 superaba el 80% de los depósitos, puso en serios problemas al sistema bancario. La pérdida de confianza de la población en el manat presionó más, si cabe, el tipo de cambio, y obligó a las autoridades a establecer controles de capitales en 2016. Tras dejar flotar la moneda durante unos meses, las autoridades volvieron a intervenir en el mercado de divisas para asegurar la estabilidad del manat que, desde la primavera de 2017, cotiza a 1,7 \$/manat (aunque sí que fluctúa frente a otras monedas).

Después de estas dos devaluaciones, la inflación alcanzó su punto máximo en 2016, cuando superó el 15,6%, y, desde entonces se ha ido reduciendo progresivamente. La estabilidad del tipo de cambio, la recuperación de los precios del crudo y la persistente debilidad de la demanda interna

(7) Cuando las autoridades llevaron a cabo la segunda devaluación el precio del barril de Brent cotizaba en torno a los 26 \$/b, cuando el precio de equilibrio de Azerbaiyán se encuentra en 66 \$/b.

ha contribuido a que la inflación se moderase hasta el 2,3% en 2018. Esto, a su vez, ha dejado margen para ir relajando el tono restrictivo de la política monetaria, que llegó a establecer los tipos en el 24%. En este sentido, merece la pena señalar que la efectividad de esta medida fue bastante limitada, como consecuencia de la elevada dolarización de la economía (66% de los depósitos y 37% de los préstamos en noviembre de 2018) y del escaso desarrollo del sistema financiero doméstico, que limita los canales de transmisión de las decisiones de política monetaria.



Fuente: FMI y Banco Central de Azerbaiyán

LA CRISIS ECONÓMICA SE TRADUCE EN UNA CRISIS BANCARIA

El sistema bancario azerí se encuentra en la actualidad recuperándose de la crisis en la que se vio envuelto en 2017, cuando el Banco Internacional de Azerbaiyán (IBA por sus siglas en inglés), que concentraba cerca de un tercio del total de los activos del país, no pudo hacer frente al pago de la deuda. Los problemas de la entidad han terminado por contagiar al sistema bancario en su conjunto, y han obligado a las autoridades a llevar a cabo una exhaustiva consolidación en el sector que ha supuesto el cierre y la retirada de licencias a distintas entidades bancarias.

La elevada exposición del sistema a los préstamos en moneda extranjera (48% del total a finales de 2016) hizo que, tras la devaluación del manat, la calidad de los activos bancario se deteriorase de forma considerable. A pesar de las continuas inyecciones que las autoridades realizaron al sistema financiero, el crédito apenas fluía y la morosidad alcanzó el 25% del total de los préstamos. En este contexto, el Banco Internacional de Azerbaiyán anunció, en mayo de 2017, la reestructuración de 3.300 mill.\$ contraídos con acreedores externos, la mayor parte de la cual vencía en 2017. Desde entonces, el Estado ha empleado el equivalente al 6% del PIB para rescatar a la entidad y se ha procedido a la limpieza de los activos tóxicos en su balance (equivalentes a 2.900 mill.\$). En principio, el Banco Internacional de Azerbaiyán iba a ser privatizado en 2018 pero,

en el momento de redacción de estas líneas sigue siendo uno de los dos bancos públicos operativos en el país.

En la actualidad, la posición del sistema bancario ha mejorado gracias, sin duda, al respaldo de las autoridades y a la mejora de la supervisión financiera tras la creación de la Autoridad Financiera de Supervisión (FIMSA). De acuerdo con este organismo, la capitalización del sistema a finales de 2018 ascendía al 19,5% (excluyendo los activos del IBA) y el crédito había crecido un 7%, favorecido por la bajada de los tipos de interés. No obstante, el sector bancario sigue presentando importantes deficiencias relacionadas con la dolarización de la economía, el elevado nivel de morosidad (17% del total de los préstamos) y el limitado tamaño del sector, que no tiene la capacidad necesaria para cubrir las necesidades de financiación de la economía.

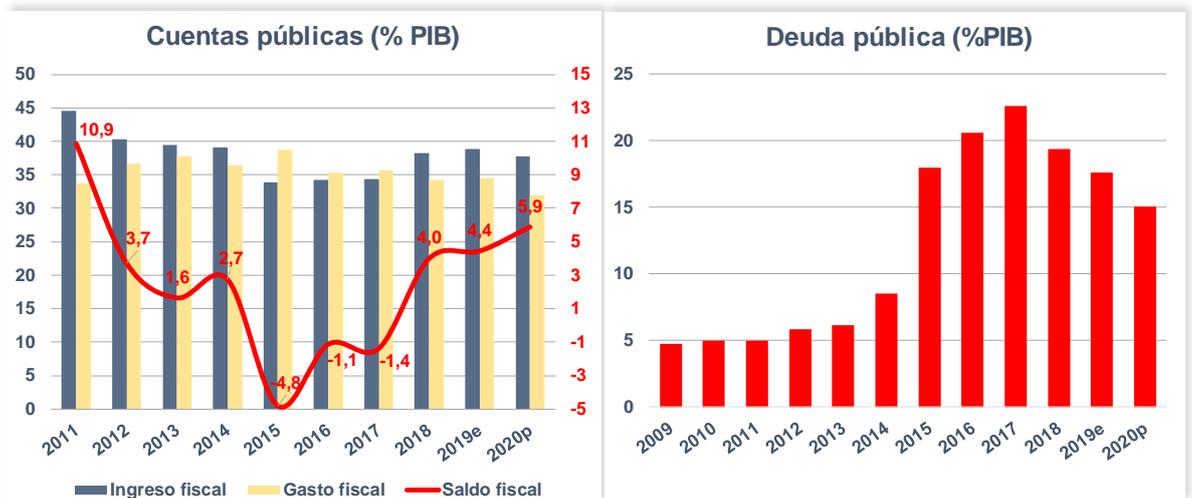
3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Enorme sensibilidad de las cuentas públicas al sector de los hidrocarburos, que aporta más de la mitad de la recaudación. En consecuencia, la crisis de las materias primas hizo que el tradicional superávit se transformase en un abultado déficit en 2015 (4,8% del PIB). Desde entonces la recuperación de los precios, sumada a una estimación más adecuada del precio del crudo a la hora de plantear los presupuestos, han permitido que el país vuelva a registrar una posición superavitaria de las cuentas públicas (4% del PIB en 2018).
- ➔ Política fiscal expansiva, con especial hincapié en el gasto social. Mediante el incremento de los salarios, las pensiones y el gasto educativo y sanitario el Ejecutivo trata de mitigar el impacto de la crisis en la economía de los hogares y, de paso, comprar la paz social.
- ➔ El nivel de endeudamiento público se mantiene bajo control (19,3% del PIB); se trata fundamentalmente de deuda en divisa extranjera. El voluminoso Fondo Soberano (SOFAZ), cuyos activos equivalen al 89% del PIB, contribuye a la estabilidad de las cuentas públicas.

CÓMODA POSICIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

La tradicional fortaleza de las cuentas públicas azeríes se explica por los ingresos energéticos, que representan el 63% del total de los ingresos fiscales. Así pues, la época dorada de las materias primas permitió al país registrar abultados superávits y alimentar el Fondo Soberano de Azerbaiyán (SOFAZ), cuyo principal objetivo es gestionar dichos ingresos. Cuando el petróleo comenzó a caer en 2014 se puso de manifiesto la enorme sensibilidad de las cuentas públicas frente al precio del crudo; se registró un déficit público equivalente al 4,8% del PIB, algo que no ocurría en más de una década. La causa principal de este desequilibrio fue una mala estimación del precio del petróleo a la hora de plantear los presupuestos públicos, que calcularon con un precio de 90 \$/b, mientras que el precio medio real del barril se situó alrededor de los 50\$. La caída del precio del petróleo ha obligado al Ejecutivo a moderar la orientación expansiva de la política fiscal. A la caída de los ingresos le siguió una progresiva consolidación de las cuentas públicas; se ha reducido el gasto

destinado a inversión, al tiempo que se ha incrementado el gasto social, con el fin de minorar el impacto de la crisis en la economía de las familias.



Fuente: FMI

Las cuentas públicas retornaron a la habitual posición superavitaria en 2018 (4% del PIB), como consecuencia del incremento del precio del petróleo así como del aumento de la exportación con la puesta en funcionamiento de la segunda fase de Shah Deniz. Cabe señalar, sin embargo, que continúan siendo muy vulnerables a las variaciones del precio del crudo, algo que supone un importante desafío para su sostenibilidad. El Gobierno ha aprobado una nueva normativa fiscal para limitar el presupuesto público, ligándolo al del año anterior, y al rendimiento de los activos de SOFAZ, y persiguiendo el objetivo de reducir el déficit no petrolero.

El desequilibrio de las cuentas públicas que se observó entre 2015 y 2017 se financió a través del endeudamiento público. Este registró su máximo en 2017 (22,5% del PIB), y ha ido disminuyendo desde entonces. Para 2019, la deuda pública se situará alrededor del 17,6% del PIB, un nivel muy moderado. Su principal debilidad radica en que gran parte de dicho endeudamiento se encuentra denominado en divisa extranjera, lo que hace que sea vulnerable al riesgo cambiario.

El Fondo Soberano de Azerbaiyán (SOFAZ) se nutre con los ingresos procedentes del sector de los hidrocarburos, con derechos de tránsito y con los rendimientos de las inversiones del propio Fondo. Su función principal reside en asegurar la estabilidad macroeconómica y monetaria del país y financiar distintos proyectos de desarrollo de infraestructuras, como la construcción de la red ferroviaria entre Bakú y la ciudad turca de Kars, así como proyectos de desarrollo educativo. Desde el comienzo de la crisis, además, la abundancia de activos acumulados a lo largo de los años del boom petrolero ha desempeñado un rol esencial para apoyar la ejecución presupuestaria. Como consecuencia de las transferencias a los presupuestos, el flujo neto de ingresos y gastos del Fondo ha sido negativo entre 2015 y 2017, y el Fondo ha pasado de financiar proyectos de infraestructura a ser la principal fuente de financiación del presupuesto estatal. El año pasado las transferencias

destinadas a este fin (5.421 mill.\$) absorbieron la casi totalidad de los gastos del Fondo, y para 2019 está prevista una proporción similar. A marzo de 2019 los activos totales de SOFAZ ascienden a 40.273 mill.\$ (89% del PIB), y en los últimos meses se están recuperando en paralelo al alza del precio del crudo.

Las agencias de rating califican la deuda soberana dos escalones por debajo del grado de inversión, ya que la solvencia del soberano se ve contrarrestada por la enorme dependencia del sector energético, por la dolarización de la economía y por la financiación de la deuda con divisa extranjera, lo que expone al país a los shocks externos.

	Moody's	S&P	Fitch
Rusia	Baa3	BBB-	BBB-
Georgia	Ba2	BB-	BB
Azerbaiyán	Ba2	BB+	BB+
Kazajstán	Baa3	BBB	BBB

Se considera grado de inversión a partir de **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ País prácticamente monoexportador. Las exportaciones de hidrocarburos representan un 91% del total y se destinan, fundamentalmente, al mercado europeo y al turco. Dada la escasa diversificación de la estructura productiva, Azerbaiyán cubre sus necesidades de consumo mediante importaciones.
- ➔ La tradicional posición superavitaria de la balanza por cuenta corriente se tornó en déficit a raíz de la caída de los precios del crudo, que llegó a alcanzar el 3,6% del PIB en 2016. Desde entonces, la recuperación de las exportaciones energéticas ha permitido al país registrar de nuevo un superávit externo, equivalente al 8,2% del PIB en 2018.
- ➔ Las reservas en el banco central ascendían a 3,4 meses de importaciones en 2018. La solvencia externa del país se encuentra apuntalada gracias al Fondo Soberano, que contiene activos por valor de 10 meses de importaciones. La deuda externa experimentó un notable incremento tras la doble devaluación de la moneda, ya que gran parte se encontraba denominada en divisa. Pese a ello, todavía se sitúa en un nivel manejable (42% del PIB en 2018).

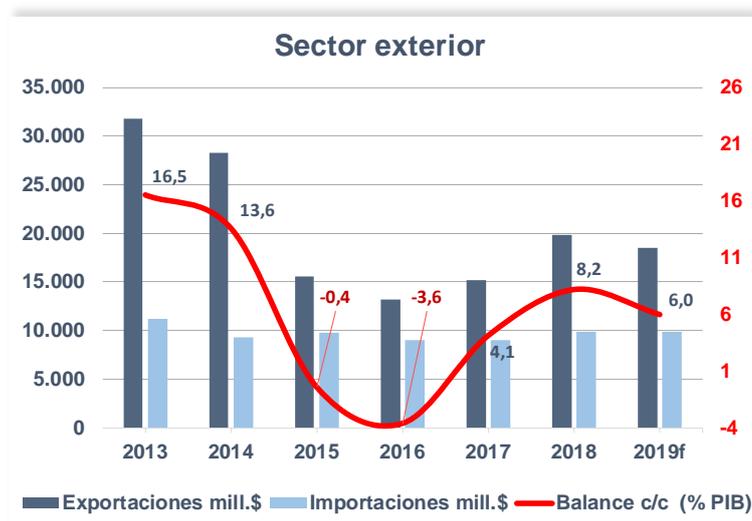
SOBRADA SOLVENCIA EXTERNA

Como no podía ser de otra forma, el comercio exterior azerí presenta un elevado grado de concentración sectorial. Las exportaciones energéticas representan el 91% del total, mientras que el monto restante está formado por algunos cultivos agrícolas. La Unión Europea es el principal

destino y absorbe el 44% de las exportaciones, seguida muy de lejos por Turquía y Rusia, con 9,4% y 3,4%, respectivamente. La escasa diversificación de la estructura productiva del país obliga a cubrir gran parte de las necesidades de consumo mediante importaciones. Así pues, la adquisición de maquinaria representa alrededor del 21% del total, los alimentos un 16% y el resto se distribuye entre distintos productos (mobiliario, equipamiento médico o farmacéutico, etc.).

Dada esta composición de la balanza comercial, no es de extrañar que, con el shock petrolero, las exportaciones cayesen cerca de un 50% entre 2014 y 2015. Esto moderó el tradicionalmente abultado superávit comercial que, de hecho, no fue lo suficientemente elevado para compensar los déficits de las balanzas de servicios y rentas que, como país petrolero, registra Azerbaiyán. En consecuencia, el desequilibrio por cuenta corriente alcanzó el 0,4% del PIB en 2015, y continuó aumentando hasta el 3,6% del PIB en 2016. La devaluación de la moneda permitió corregirlo y, junto con la recuperación de los precios del petróleo, han hecho que el país haya registrado de nuevo superávit en la balanza por cuenta corriente, equivalente al 8,2% del PIB en 2018, situación que se espera que se mantenga en 2019 (6% del PIB).

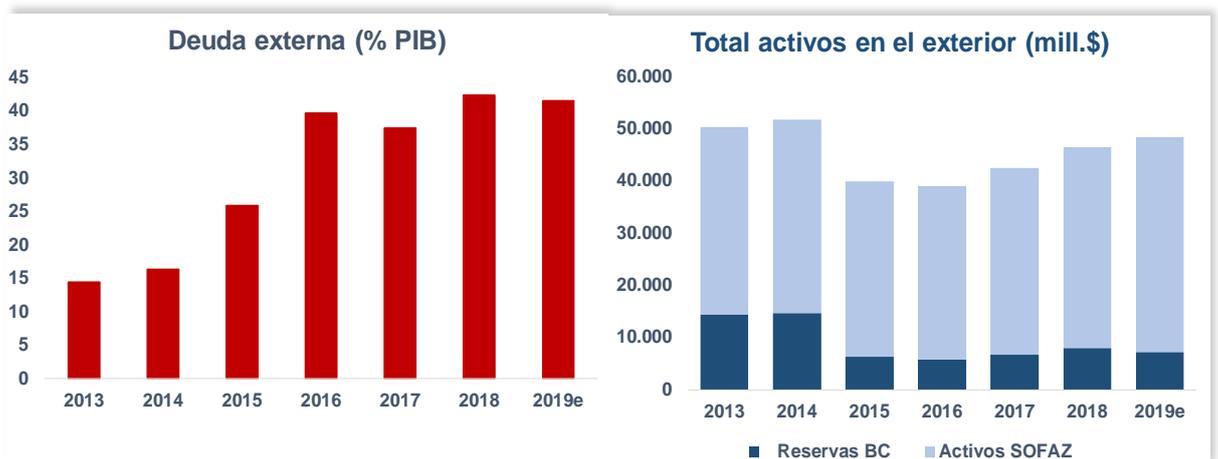
Los voluminosos superávits externos que el país registró durante la década dorada de las materias primas (que en 2008 llegaron a superar el 30% del PIB), sumados al constante flujo de inversión extranjera directa destinada al sector energético, permitieron al país acumular un nivel de reservas lo suficientemente amplio para absorber los shocks externos. Además, dado que las autoridades han vuelto a priorizar la estabilidad cambiaria, las reservas constituyen un instrumento indispensable para el cumplimiento de dicho objetivo. A las reservas del banco central, que a finales de 2018 equivalían a 4 meses de importaciones, se le añaden las del Fondo Soberano el SOFAZ, que cuenta con activos por valor de 10 meses de importaciones.



Fuente: Institute of International Finance

EL ENDEUDAMIENTO SE MANTIENE BAJO CONTROL

Previo a la crisis petrolera, Azerbaiyán había mantenido un perfil de endeudamiento moderado, que apenas alcanzaba al 20% del PIB. Sin embargo, cerca de tres cuartas partes de la deuda se encontraba denominada en divisa extranjera, lo que provocó que tras las dos devaluaciones aumentase casi diez puntos en términos relativos. En 2018 el endeudamiento externo del país alcanzó el 42,4% del PIB (20.103 mill.\$). Aunque no es un porcentaje demasiado elevado, en valor absoluto la deuda se ha duplicado en tan solo cuatro años. Cabe señalar que el 95% se encuentra contraída a largo plazo y el 87% de ésta corresponde a deudores públicos. En el último año la deuda externa azerí registró un incremento de alrededor de 5.000 mill.\$, un salto que destaca si se tiene en cuenta su evolución reciente. Sin embargo, el 80% de este nuevo endeudamiento también es a largo plazo, lo que mitiga el riesgo de que la deuda externa se torne insostenible. El servicio de la deuda respecto a las exportaciones también se encuentra bajo control, y equivale a un reducido 6,5% de los ingresos externos corrientes.



Fuente: FMI

5. CONCLUSIONES

- Azerbaiyán es un país prácticamente monoexportador, cuyo desarrollo se basa en la explotación de los hidrocarburos y en su posicionamiento como base de las redes de distribución entre Asia Central y Europa. Tras la grave crisis económica que vivió entre 2015 y 2017, actualmente se encuentra en la senda de la recuperación gracias a la entrada en funcionamiento de Shah Deniz 2 y del gasoducto meridional que permitirá la llegada de gas azerí a Europa. No obstante, esta estructura productiva hace que la economía del país continúe estando muy expuesta a los shocks externos, especialmente a las fluctuaciones de los precios de la energía.
- Las autoridades han vuelto a establecer un régimen cambiario fijo que, si bien ha permitido aislar al país de los episodios turbulentos que vivieron algunas economías emergentes el pasado verano, resta capacidad de absorción de los shocks externos. Para 2020 se espera que se realice la transición hacia un régimen cambiario más flexible y se reoriente la política monetaria para cumplir con un objetivo de inflación.
- Los efectos de la crisis bancaria siguen perdurando en la economía. La morosidad se mantiene en niveles elevados y, a pesar de las continuas inyecciones de liquidez del banco central, el crédito no ha recuperado los niveles previos a la crisis. A pesar de que la solvencia del Ejecutivo resulta indiscutible, el sector privado puede enfrentar problemas de retrasos o impagos.
- La posición favorable de las cuentas públicas y externas esconde algunas vulnerabilidades, relacionadas con la elevada exposición de la economía al sector energético o a un shock de tipo de cambio, como ya ocurriese en 2015.
- Azerbaiyán es uno de los países que más ha escalado en la última publicación del Doing Business, que es un indicador que mide la facilidad para hacer negocios en un país. Las autoridades han conseguido mejorar en los aspectos relacionados con la implantación, el número de procedimientos y tiempo necesario para abrir un negocio. Sin embargo, el país continúa registrando un nivel de corrupción e intervencionismo estatal muy elevado y la opacidad y la falta de transparencia sigue siendo la tónica general, lo que puede obstaculizar la actividad empresarial.

© 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.