

# INFORME RIESGO PAÍS

# BIELORRUSIA

*Madrid: 24 de enero de 2017*



**Estado centralizado y autocrático**, sometido a la firme autoridad de su presidente, Alexander Lukashenko, desde 1994. Fuerte represión de la disidencia, inexistencia de libertad de expresión y férreo control de todas las esferas de poder y de los medios de producción.

País de renta media-alta, con buena base industrial y relativa diversificación. **Economía planificada al estilo comunista**, con predominio del sector público. La ineficiente asignación de recursos, falta de incentivos y ausencia de reformas lastran el desarrollo económico. Agotamiento del modelo de crecimiento, excesivamente dependiente de los subsidios rusos y de una inversión pública planificada y poco rentable.

**Recesión en 2015 (caída del -3,9% del PIB)** tras una intensa desaceleración y un elevado riesgo de quiebra en 2011, evitada gracias al apoyo ruso. La acumulación de desequilibrios (inflación y déficit exterior) junto con la drástica caída del precio del petróleo han precipitado la necesidad urgente de apoyo financiero exterior.

Sector financiero muy vulnerable, con predominio de la banca pública. Elevado riesgo de crédito, de tipo de cambio y de liquidez. La necesaria inyección de fondos está haciendo mella sobre las cuentas públicas.

**Preocupante aumento de la deuda pública** (54% del PIB en 2015, más del doble que en 2009). Complicado calendario de amortización. El superávit público se convierte en un déficit global al incluir las operaciones extrapresupuestarias (recapitalizaciones bancarias entre otras).

**Crónico desequilibrio exterior**. La balanza comercial depende excesivamente de los subsidios energéticos rusos (que se han reducido desde 2007) y es muy vulnerable ante caídas de precios del petróleo. Necesidad recurrente de préstamos oficiales a causa de las dificultades para obtener divisas. Reservas bajas (1,5 meses de importaciones).

**Deuda externa alta (79,8% del PIB) y contraída a plazos cortos**. Casi toda es del Estado o de empresas públicas. Calendario de amortización complicado. Las autoridades actualmente negocian con el FMI una entrega de fondos a cambio de un programa de ajuste macroeconómico y de reforma estructural.

## 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ El presidente Lukashenko, en el poder desde 1994, lidera un régimen autoritario, muy represivo con cualquier forma de oposición, con pleno dominio de todas las esferas de poder y sin libertad de prensa. Desde entonces no se han celebrado unas elecciones justas y libres. Oposición fragmentada y débil. Alto nivel de corrupción.
- ➔ No hubo verdadera transición tras la caída de la URSS. El apoyo de Rusia ha sido clave para la longevidad del régimen, que difícilmente se sostendría económicamente sin los subsidios energéticos del país vecino. El Estado controla todos los medios de producción, garantiza la estabilidad social y la provisión de servicios públicos.
- ➔ Gran habilidad del presidente para explotar en su propio interés la estratégica ubicación geográfica del país en sus relaciones con Rusia y la UE.

POBLACIÓN	9,5 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	6.460 \$
EXTENSIÓN	208.000 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	107/167
DOING BUSINESS	37/190
LIBERTAD PRENSA	157/180
ÍNDICE DEMOCRACIA	127/167

Más de dos décadas han transcurrido desde que Alexander Lukashenko arrasó de forma inesperada, con un 80% de los votos, en la segunda vuelta de las consideradas únicas elecciones democráticas de Bielorrusia, celebradas en 1994, en los que se convirtió en el primer presidente electo de una república que nació tres años antes, en 1991, como resultado de la desmembración de la Unión Soviética. Se trataba de un político joven (39 años) poco conocido, con gran habilidad para la retórica, que logró canalizar el descontento de la sociedad en un contexto de recesión

económica, corrupción generalizada en todas las instituciones e inexistencia de un sentimiento nacional arraigado.

Las aspiraciones democráticas de la joven república se truncaron rápidamente, ya que al año siguiente de hacerse con el poder, Lukashenko convocó un referéndum en el que elevó al ruso como lengua cooficial junto con el bielorruso, se instauró la antigua bandera de la era soviética, se aprobó un programa de integración económica con Rusia y, sobre todo, el líder consiguió el derecho de disolución del Parlamento. El segundo golpe no tardó en llegar: a finales de 1996, mediante un segundo referéndum, aprobó una serie de enmiendas a la Constitución de 1994 que reforzarían aún más los poderes presidenciales. En concreto, amplió la capacidad de nominación por parte del Presidente, al que se le permitiría designar y cesar a jueces a su antojo, decidir la composición de la Comisión Electoral, nombrar a dirigentes regionales o dictar decretos con fuerza de ley. Además, podía designar al Primer Ministro y a su gabinete y a parte del Consejo de la República, que junto con el Consejo de Representantes forman las dos cámaras legislativas. Con estas prerrogativas, el Presidente lograba suprimir la clásica separación de poderes al estilo occidental.

Veintidós años después, Bielorrusia es calificada por Occidente como la **‘última dictadura de Europa’** y el **‘Batka’** (padrecito), como es apodado Lukashenko, ejerce un poder absoluto. Varios factores interrelacionados permiten explicar la longevidad de este dictador en el Viejo Continente. En primer lugar, Lukashenko cuenta con un dominio total de todas las esferas del poder y un fuerte aparato represivo. En cuanto al control de las élites, la clave reside en la fidelidad de los

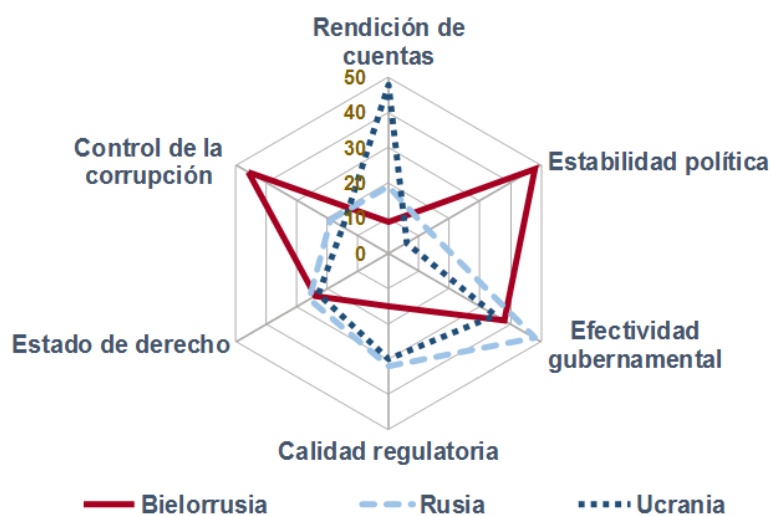
*siloviki*<sup>(1)</sup>, personas de confianza del presidente que ocupan puestos relevantes en diferentes organismos clave del Estado, como la policía, el ejército, la comisión electoral, el ministerio del interior o la KGB (la agencia de seguridad e inteligencia, que heredó el nombre de la antigua agencia soviética), y disfrutan de sueldos y condiciones privilegiadas en relación con otros sectores de la sociedad. Por otro lado, la disidencia está totalmente sometida. Cualquier movilización ciudadana o protesta organizada es reprimida duramente. No hay espacio para organizaciones activistas u ONGs, que no pueden recibir fondos extranjeros, y los opositores a menudo son forzados al exilio o encarcelados. Especialmente preocupante es la situación de los periodistas. Bielorrusia, con un puesto 157 entre 180 países, es el país de Europa que ocupa la posición más baja en la clasificación mundial de la Libertad de Prensa 2016 de Reporteros sin Fronteras. Al control estatal de las principales cadenas de televisión se unen los subsidios que recibe la prensa oficial y las sanciones a la oposición. En cuanto a internet, a partir de 2010 su contenido está censurado por ley y existe una agencia que mantiene una lista negra de páginas Web independientes y de la oposición. Para operar en Bielorrusia, es necesario facilitar a las autoridades acceso directo por control remoto a todas las comunicaciones telefónicas y de Internet de sus usuarios.

De lo anterior ya se deduce que la supuesta democracia carece de las garantías mínimas para ser considerada como tal. **Desde 1994 no se han celebrado unas elecciones justas y libres** según observadores internacionales, como los de la Organización para la Seguridad y Cooperación en Europa (OSCE). Sean referéndums, elecciones presidenciales o legislativas, Lukashenko ha arrasado en los comicios, de forma que gobierna sin oposición alguna. Sí que es cierto que tanto las últimas presidenciales de 2015, en las que fue reelegido para un quinto mandato, como las parlamentarias de 2016, transcurrieron con relativa normalidad, en contraste con los violentos disturbios de 2010. No obstante, una vez más la OSCE denunció muchas irregularidades en el proceso y falta de transparencia. Además, a diferencia de las parlamentaria de 2012, cuando la mayoría de formaciones contrarias a Lukashenko decidieron boicotear la votación, en 2016 varios partidos opositores tomaron parte en los comicios legislativos. De hecho, la candidata Anna Konopatskaia ganó un escaño en el Parlamento, convirtiéndose en la primera representante de la oposición en lograr representación en los últimos 20 años. Algunos han interpretado esto como un signo de apertura tras los reiterados llamamientos a una mayor democracia en el país. Sin embargo, su repercusión es tan mínima que, sumada a la falta de otros derechos y libertades públicas, sería ingenuo pensar que algo va a cambiar a corto plazo en este sentido.

---

(1) Siloviki (силовики), literalmente "la gente en el poder", es un término usado para referirse a aquellos políticos y personajes influyentes que tienen sus raíces en los servicios de seguridad o militares, muchas veces oficiales de la KGB, FSB o del Ejército, que de una manera o de otra llegaron a puestos de confianza del presidente en altas esferas de poder.

### Índices de gobernabilidad 2016



Fuente: Banco Mundial

En cualquier caso, debe reconocerse que Lukashenko cuenta con **cierta popularidad en el país**. Aventurarse a dar cifras es complejo. Algunos analistas afirman que el régimen se mantiene más por consentimiento que por coacción, aunque sin duda la pasividad de buena parte de la población se explica por el miedo a las represalias (el 25% declara que lo que más teme es a las autoridades, y el 15% a una guerra civil). Otra válvula de escape es la emigración. Se calcula que actualmente salen unos 150.000 bielorrusos al año, aunque esta cifra es difícil de comprobar. No obstante, no cabe duda de que parte de la población parece valorar el orden, la provisión de servicios públicos y el acceso a un empleo (las tasas de desempleo son muy bajas) por encima del desarrollo o las libertades públicas. Muy significativo es la mejora de la valoración del dirigente al hilo de la crisis ucraniana. Lukashenko ha logrado que su autoritarismo se asocie a estabilidad y paz frente al caos y desorden del país vecino.

Y aquí enlazamos con otro factor clave en la longevidad del régimen: **el apoyo de Rusia**. Difícilmente habría sobrevivido la economía bielorrusa sin los generosos subsidios rusos, en forma de bajas tarifas energéticas y reducciones en la deuda energética. Bielorrusia no es muy diferente a una dictadura petrolera, sólo que los hidrocarburos los pone Moscú. Como analizaremos, la ausencia de reformas estructurales hace que la economía sea escasamente competitiva y altamente vulnerable a “shocks”. Controlar la economía y mantener vivo el sistema soviético se ha mostrado económicamente inviable, y ahí es donde entra el factor ruso como sostén. Rusia representa un 50% del total del comercio exterior de Bielorrusia, de modo que un 20% del PIB anual proviene de su vecino oriental. Sin embargo, la compleja coyuntura actual está haciendo más que evidente las limitaciones de un modelo económico totalmente dominado por el Estado y artificialmente sostenido por su vecina Rusia.

Como vemos, una serie de factores interrelacionados explican la longevidad de este dictador. La actual coyuntura económica supone un importante reto para el ejecutivo, máxime teniendo en cuenta que su permanencia depende, en gran parte, de la protección social que provee el Estado y la estabilidad que el régimen garantiza a los ciudadanos. En cualquier caso, la oposición se

encuentra fragmentada y débil, y no cuenta con estructuras, ni dirigentes, ni medios para canalizar el descontento. Los partidos políticos no son populares y sólo un 13% de los ciudadanos declara confiar en la oposición. Para garantizar esa estabilidad, Lukashenko necesitará seguir contando con el apoyo exterior y para ello seguirá explotando su privilegiada ubicación geográfica como puente entre Oriente y Occidente.

## UN PUENTE ENTRE ORIENTE Y OCCIDENTE. RELACIONES CON RUSIA Y LA UNIÓN EUROPEA: EL PÉNDULO

---

La habilidad de Lukashenko para convertir la **estratégica ubicación geográfica** de su país en un factor decisivo para mantenerse en el poder es indiscutible. Efectivamente, tras la ampliación de la UE en 2004, que incluyó a Polonia y las repúblicas bálticas, Bielorrusia pasó a ser un estado puente entre la Federación Rusa y la Unión Europea. Muchos definen esta capacidad para virar del este al oeste como “el péndulo Lukashenko”, que mirará al Kremlin o a Bruselas según las circunstancias del momento, explotando al máximo y en su propio interés el interés de ambos gigantes por su posición geoestratégica.

En cierta medida, puede decirse que **la dependencia con el Kremlin** es mutua. Para Rusia, el apoyo de Bielorrusia es fundamental, tanto de cara a sus proyectos integracionistas como por su inestimable valor como aliado militar en su flanco occidental, al colindar con la UE y con países de la OTAN. Por ello, la estabilidad de su vecino así como mantener cierto control sobre el mismo son objetivos clave de la política exterior de Moscú. Las relaciones con Rusia son peculiares, y en realidad se encuentran a mitad de camino entre internas y externas. Durante siglos, Bielorrusia ha formado parte del Imperio ruso, y hasta 1991 era una región de la URSS. Ambas poblaciones son eslavas, hablan ruso<sup>(2)</sup>, y abundan las organizaciones económicas, sociales y políticas con vínculos y actividad en ambos países. El sentimiento patriótico bielorruso es limitado, más influenciado por las opiniones pro-occidentales o pro-rusas que por una identidad propia. Entre 1996 y 2000, mediante la firma de diversos acuerdos, Rusia y Bielorrusia crearon el llamado “Estado de la Unión”, todavía en vigor. La organización, que destacó por sus notables logros en el ámbito aduanero, consiguió la supresión de los aranceles para los intercambios comerciales en 2006.

Esta buena relación fue premiada durante años con privilegios comerciales: hasta 2007 Bielorrusia adquirió gas y petróleo de Rusia a precios próximos a los del propio mercado interior ruso. Ello equivalía a una subvención para la economía bielorrusa, que generaba exportaciones, ingresos públicos, puestos de trabajo y, en definitiva, apoyos sociales para el régimen. A partir de ese momento, la relación comenzó a deteriorarse, en gran medida por la resistencia de Minsk a un mayor compromiso con los proyectos de integración regional promovidos por Moscú. Rusia reaccionó a esta menor cooperación con el arma energética: entre 2007 y 2010, el precio del gas ruso suministrado a Bielorrusia se incrementó, lo que supuso un fuerte varapalo para Minsk, teniendo en cuenta que el 96% de la energía eléctrica que produce Bielorrusia procede del gas (al no contar con plantas hidroeléctricas o reactores nucleares). El precio del gas repercute

---

(2) En torno al 75% de la población habla ruso como primera lengua. En segundo lugar está el bielorruso (15%).



directamente en la competitividad de cada uno de los sectores económicos bielorrusos. En esta situación estalló la crisis financiera internacional, a la vez que Bielorrusia aumentó el gasto público previo a las elecciones de 2010. La situación económica se deterioró gravemente y el país estuvo próximo a una crisis de la balanza de pagos. Minsk necesitaba fondos exteriores y la negativa del FMI a prestarle asistencia financiera le obligó a recurrir a Moscú para evitar un descalabro. La ayuda, a partir de ese momento, ha salido cada vez más cara. Putin, conocedor de la extrema debilidad del país vecino, ha empleado cada ocasión de ayuda para exigir una contraprestación. Así, exigió en 2010 que a cambio de un préstamo en divisas de 3.000 mill.\$, Bielorrusia le vendiera la otra mitad de Beltransgaz (la primera mitad ya se vendió en 2007). Gazprom logró así el 100% del control de los oleoductos bielorrusos. Además, la puesta en funcionamiento del gasoducto Nordstream a partir de 2011 redujo aún más su poder de negociación derivado de su carácter de país de tránsito de los hidrocarburos hacia Europa. Esta mayor debilidad explica, en gran parte, que en noviembre de 2011 Putin lograra dar un paso más en su proyecto de integración de las antiguas repúblicas soviéticas. Minsk firmó un nuevo acuerdo de integración con Rusia y Kazajstán para la creación de un espacio económico único y el 1 de enero de 2015 entró en vigor el tratado constitutivo de la Unión Económica Euroasiática, que supone ir más allá de la ya existente Unión Aduanera. De momento, forman parte de la misma Kirguistán, Rusia, Bielorrusia, Kazajstán y Armenia.

La crisis de Ucrania<sup>(3)</sup> ha vuelto a poner a prueba el “péndulo Lukashenko”. Minsk ha conseguido mantener un equilibrio aparentemente imposible entre los dos bandos en conflicto, Ucrania y los rebeldes, y sus respectivos aliados, Occidente y Rusia. El líder bielorruso nunca llegó a respaldar la anexión rusa de la península de Crimea, en marzo de 2014, y ha mantenido siempre abiertos tanto los canales políticos como comerciales con Ucrania, con cuyo presidente, Petró Poroshenko, se ha reunido en varias ocasiones. Además, presidió en Minsk las negociaciones de paz entre Kiev y los separatistas prorrusos, a las que asistieron también los líderes de Rusia, Alemania y Francia.

**La Unión Europea**, especialmente a raíz de la crisis geopolítica en la zona, cada vez valora más la estabilidad de Bielorrusia. Por una parte, por su vital importancia como vía de tránsito de gas, a través del gasoducto Yamal-Europa, que atraviesa 575 kilómetros de territorio bielorruso, y por el que circula una quinta parte del gas que Europa consume. Por otra parte, por su importancia en materia de seguridad fronteriza, por lo que respecta al narcotráfico, la inmigración ilegal, el terrorismo o el tráfico de armas. Conviene recordar que Bielorrusia comparte 1500 kilómetros de frontera con países de la OTAN (Lituania, Letonia y Polonia). Es por ello que a pesar del carácter dictatorial del régimen, la Unión incluyó a Bielorrusia entre los países de la Asociación Oriental (*Eastern Partnership*), iniciativa lanzada en 2009 con el objetivo de estrechar relaciones entre la UE y los vecinos orientales mediante la profundización de la cooperación política y la integración económica.

---

(3) Las primeras protestas en Ucrania estallaron en noviembre de 2013, cuando el Gobierno se negó a firmar el Acuerdo de Asociación con la Unión Europea. En febrero de 2014 el Parlamento del país destituyó al presidente Yanukóvich, cambió la Constitución y convocó elecciones anticipadas. Varias áreas del este y el sur de Ucrania no reconocieron la legitimidad del Gobierno autoproclamado de Kiev y con protestas multitudinarias reivindicaron la federalización del país. Para aplacar las protestas en la región, el nuevo Gobierno envió al Ejército lo que ha llevado a duros enfrentamientos que, con menor intensidad, continúan a día de hoy.

En febrero de 2016 se produjo un hito en las relaciones entre Minsk y Bruselas, cuando se levantaron oficialmente las sanciones que afectaban a 170 personas y a tres empresas bielorrusas, que fueron impuestas en su mayoría en 2006 por las continuas violaciones a los derechos humanos. Se mantuvieron, no obstante, el embargo de armas y el veto a cuatro personas relacionadas con la desaparición de dos políticos opositores al régimen de Lukashenko. Los avances de Bielorrusia en materia de derechos humanos no han sido sustanciales, pero la diplomacia europea destaca para justificar la distensión la liberación de los últimos prisioneros políticos que quedaban en el país y la reanudación del diálogo de derechos humanos<sup>(4)</sup>.

En cuanto a las relaciones con terceros países, **destaca la aproximación a China** con el fin de diversificar algo su política exterior y reducir la extrema dependencia de Rusia. Destacan la concesión de un préstamo de 323 mill.\$ dirigido a financiar parte de la construcción de la primera central nuclear de Bielorrusia (en Astravets, a 45 kilómetros de Vilnius), proyecto valorado en 5.000 mill.\$ y que pretende reducir la dependencia energética de las importaciones de gas natural ruso, así como para la construcción de un parque industrial chino-bielorruso en los alrededores del aeropuerto de Minsk, que, con una inversión china de unos 5.000 millones de dólares, servirá de plataforma para que los productos chinos puedan acceder libres de impuestos al mercado ruso y kazajo.

## 2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ País de renta media-alta. Economía planificada con predominio del sector público y pocas reformas respecto a la época soviética, cuando era una de las repúblicas más industrializadas y avanzadas. Relativa diversificación económica.
- ➔ Intensa desaceleración desde 2011, tras una larga etapa expansiva. Agotamiento del modelo de crecimiento, excesivamente dependiente de los subsidios rusos y de la inversión pública planificada y poco rentable. Acumulación de desequilibrios y caída en recesión en 2015 (-3,9%). La caída del precio del petróleo y la crisis ucraniana han agravado la situación.
- ➔ El sector financiero está dominado por la banca pública. Creciente riesgo de crédito, de tipo de cambio y de liquidez. La necesaria inyección de fondos está haciendo mella sobre las cuentas públicas.

### UNA ECONOMÍA PLANIFICADA

Bielorrusia ha mantenido **la economía planificada** tras el colapso de la Unión Soviética en 1991. El sector público aporta más de la mitad del PIB y emplea en torno a dos tercios de la fuerza laboral. La banca extranjera, excluyendo la de propiedad rusa, tiene una presencia muy reducida en el país, los bienes y servicios básicos están subvencionados por el Estado, los precios de

(4) En agosto de 2015, Lukashenko liberó a seis líderes de la oposición, considerados como los últimos prisioneros políticos de esta exrepública soviética. Entre ellos fue liberado Mikola Statkevich, un excandidato a la presidencia encarcelado desde 2010.



venta al por menor están regulados y el gobierno respalda a las empresas estatales, sean o no rentables. Éstas tienen fijados objetivos de producción, igual que en los tiempos comunistas. En caso de incumplirlos, los gerentes pueden perder su empleo e incluso enfrentarse a un procedimiento penal.

PIB (mill.\$)	54.609
CRECIMIENTO PIB	-3,9
INFLACIÓN	12
SALDO FISCAL*	-1,5
SALDO POR C/C	-3,8

Datos a 2015 \*Déficit global (incluye operaciones de fuera de balance)

El papel del sector privado es muy limitado. Su peso en el empleo total y en el PIB es de los menores de la región. Además, su actividad está restringida y controlada por la administración. Por otra parte, la supuesta plena convertibilidad de las operaciones corrientes en rublos bielorrusos establecida en 2001, nunca ha llegado a respetarse del todo; al contrario, los controles se han intensificado en momentos de tensiones financieras, como en 2008-2009 o 2014-2015, con la reaparición de un mercado

negro y de tipos de cambio múltiples.

No es de extrañar que Bielorrusia ocupe el puesto 157 de 178 países en el Índice de Libertad Económica que elabora la Fundación Heritage, con lo que queda clasificada como “economía reprimida”. Sin embargo, su clasificación en el Indicador de la Facilidad para hacer negocios del Banco Mundial es sorprendentemente buena. Ocupa el puesto 37 de los 190 que conforman este ranking<sup>(5)</sup>. Es importante tener en cuenta que este indicador se centra en la facilidad para abrir una empresa en cuanto a número y complejidad de trámites administrativos, permisos de construcción, acceso a electricidad y registro de la propiedad, entre otros. Lo que no captura son los mencionados rasgos de economía planificada, que sí se contemplan parcialmente en el Índice de Libertad Económica.

Actualmente conserva una estructura económica bastante diversificada y una buena base industrial. La agricultura supone el 8,9% del PIB y emplea aproximadamente al 10% de la población. Los agricultores cuentan con diversas fórmulas de apoyo público. La seguridad de suministro de alimentos es un objetivo establecido por el presidente desde el año 2000.

La industria representa un 42,4% del PIB. Destacan el sector químico y el de maquinaria. El sector químico supone aproximadamente un tercio del PIB industrial, sobresaliendo el refinado de hidrocarburos (tanto para combustibles como de otros derivados) y la producción de fertilizantes<sup>(6)</sup>. Le siguen en importancia la producción de vehículos de motor (camiones, tractores, motos), las máquinas-herramientas y los electrodomésticos.

Los servicios aportan en torno a la mitad de la renta nacional y, de nuevo, están relativamente diversificados (comercio, comunicación, transporte). Analizando la aportación sectorial al crecimiento, en las últimas dos décadas los principales motores han sido la industria y la construcción. Las infraestructuras son relativamente buenas, pero su explotación por las

- 
- (5) La forma de cálculo del Doing Business cambió en el informe 2015, lo que ha implicado para una serie de países una mejora o empeoramiento de varias posiciones. Así, Bielorrusia ha mejorado su posición con respecto al puesto que ocupaba anteriormente (en 2014 estaba en el puesto 57).
- (6) Belaruskali es uno de los mayores productores y exportadores de potasa del mundo (9 mill. toneladas/año).

empresas públicas es defectuosa. La asignación de capital (físico y humano), al igual que el resto de los recursos, ha respondido a criterios políticos, creando graves bolsas de ineficiencia.

## UN MODELO QUE SE AGOTA

---

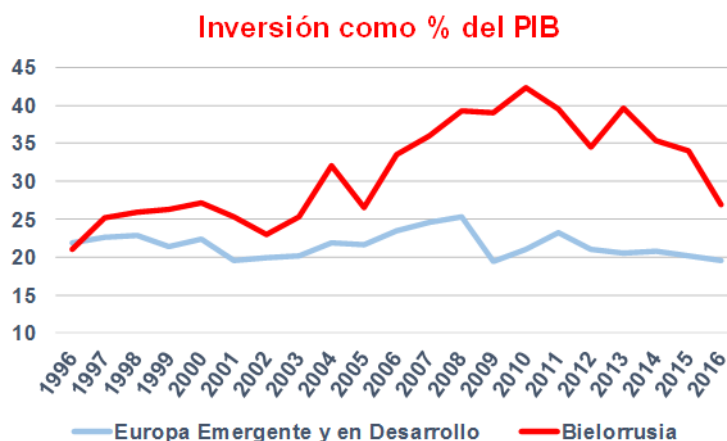
Pese a que Bielorrusia apenas ha avanzado hacia una economía de mercado, durante década y media registró un crecimiento muy elevado (entre 1997 y 2011 promedió un 7,2%). El país hoy se clasifica como de renta media-alta según el Banco Mundial y su ingreso per cápita está en 6.460 \$, por encima de muchos países de la región.

Existen varios factores detrás de esta prolongada etapa expansiva. En primer lugar, este modelo no habría logrado sostenerse sin el **soporte ruso**. La estratégica ubicación geográfica de Bielorrusia supone que las exportaciones del petróleo y gas natural ruso transitan por el país. A diferencia de Ucrania, Minsk ha logrado extraer una importante renta de esta actividad: adquiría los recursos energéticos a un precio muy por debajo del de mercado y, tras procesarlo en sus refinerías, vendía a otros países a un precio mayor. Se estima que la subvención ha rondado un 12% del PIB desde hace dos décadas.

En segundo lugar, cuando la Unión Soviética colapsó, Bielorrusia era la segunda economía más desarrollada tras Rusia de los países que integraban la recién creada Comunidad de Estados Independientes (CEI), en términos de PIB per cápita en paridad del poder adquisitivo. Contaba en aquel momento con unas infraestructuras y un capital humano relativamente moderno y su industria estaba mejor orientada que el resto a las necesidades del mercado. Este legado permitió al país continuar como proveedor de bienes a otros países del espacio soviético y especialmente a Rusia.

En tercer lugar, la extensa planificación se tradujo en unos niveles de inversión muy por encima de la media de los CIS. Prácticamente la totalidad de esta inversión era pública y sujeta a los programas del ejecutivo. Su efecto sobre el crecimiento fue positivo a corto plazo si bien, al no estar guiada por criterios de mercado, su rentabilidad ha probado ser más que cuestionable.

Por último, las tasas de crecimiento en economías que no son de mercado no son del todo comparables con las que sí lo son. No solo por los incentivos a falsear los datos cuando existen cuotas de producción impuestas desde arriba sino también, y sobre todo, porque los deflatores del PIB no son comparables cuando en una economía los precios no reflejan la escasez relativa de los bienes, existen tipos de cambio múltiples y barreras al comercio, entre otras cuestiones.

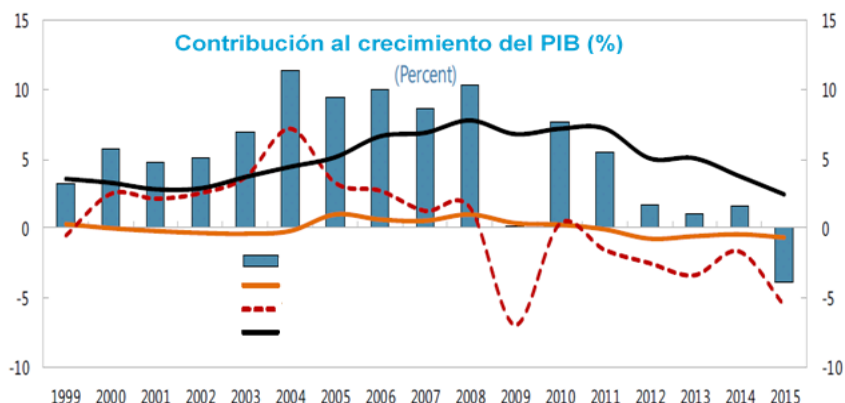


Fuente: Fondo Monetario Internacional

En cualquier caso, sean o no comparables y fiables las cifras del PIB bielorruso, lo que no cabe duda es de que la economía se ha **desacelerado bruscamente desde 2011** (dejando al margen la fuerte caída del PIB en 2009, resultado de la crisis financiera internacional) hasta entrar en una preocupante recesión, por primera vez en 20 años. En 2015 el PIB cayó un 3,9% y la producción industrial descendió un 6,6%, en donde destaca la caída en las manufacturas (-7,1%). La inversión se contrajo un 15,2%, la mayor caída en los últimos cinco años. Según las estimaciones, 2016 ha cerrado con una caída del PIB del 3%. Las razones detrás de este empeoramiento son tanto externas como internas.

En primer lugar, las ventajas estructurales de la etapa soviética han ido desapareciendo. La falta de incentivos, los fallos de información y la ausencia de competencia son pesadas losas que lastran el desarrollo económico. El crecimiento de la productividad total de los factores se mantuvo en niveles aceptables hasta 2008, pero desde entonces ha decaído seriamente. El crecimiento ha reposado excesivamente en la acumulación de factores, en particular en **inversión**, sin que fuera sostenible tanto desde una perspectiva macroeconómica (se han acumulado grandes déficits por cuenta corriente y un exceso de inflación) como microeconómica (la fuerte expansión del capital se ha ido compensando cada vez más por la caída en su eficiencia y rentabilidad). Muchas empresas públicas están obsoletas, al no haber aplicado reformas, en gran parte por no estar sometidas a las presiones de la competencia, con lo que han perdido cuota de mercado en el exterior. Además, la adhesión de Rusia a la Organización Mundial de Comercio (OMC) en 2012 y la creación de la Unión Económica Euroasiática (UEE) han expuesto al país a más competencia exterior. A esto se añade la progresiva retirada de los precios subvencionados rusos en materia energética. La drástica caída del precio del petróleo en la segunda mitad de 2014 ha hecho el resto, al recortar todavía más estas rentas y deteriorar más aun los términos de intercambio.

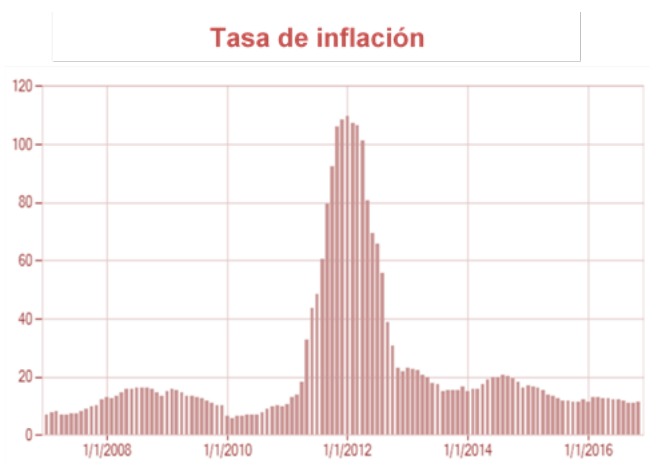
Otro factor que ha penalizado al país ha sido el conflicto en Ucrania. Bielorrusia es de los países más vulnerables, ya que Kiev es el segundo destino de sus exportaciones (un 12% del total) después de Moscú (un 40%). El conflicto armado ha afectado duramente, pues, a los dos principales socios comerciales de Minsk, a lo que hay que añadir los efectos de las sanciones impuestas a Moscú, que han ahogado todavía más a la economía rusa que, tras una intensa desaceleración, entró en recesión en 2015.



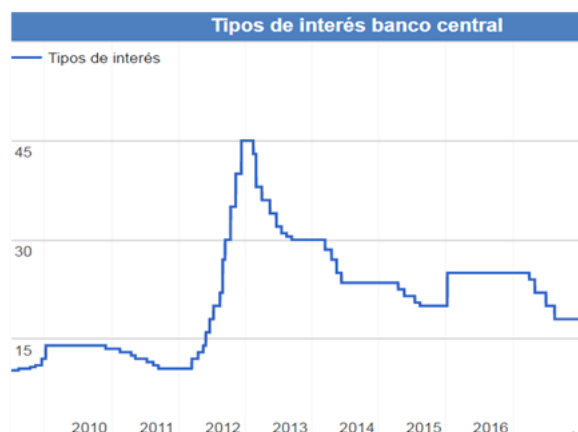
Fuente: FMI

De hecho, la contracción del PIB bielorruso en 2015-16 obedece a la caída de las exportaciones, así como al endurecimiento de la política monetaria, fiscal y salarial, que redujo la demanda interna y la inversión, y que era necesaria para corregir la acumulación de desequilibrios.

Uno de los **principales desequilibrios es la inflación**, a pesar de la existencia de precios administrados. Entre 2000 y 2014 la inflación promedio ha sido del 30%. El momento más crítico fue a finales de 2011 y principios de 2012, cuando llegó a superar el 100%. El ejecutivo subió el salario medio un 70% (desde 350 \$ a 500 \$ al mes) a finales de 2010 (antes de las elecciones presidenciales) para cumplir con las promesas salariales contenidas en el plan quinquenal. Como consecuencia, la inflación se disparó hasta el 109%, las exportaciones sufrieron y aumentó la presión sobre el rublo bielorruso, que se pretendía mantener estable para evitar que la deuda, denominada en divisas, se disparara. Las intervenciones del Banco Central para defender el tipo de cambio desembocaron en una caída a plomo de las reservas. Se aumentó el tipo de interés desde el 10,5% hasta el 45% entre marzo y diciembre de 2011. Aun así, el rublo bielorruso se hundió en el mercado negro, y las autoridades se vieron obligadas a devaluar en dos ocasiones, en las que la moneda perdió un 70% de su valor en 2010. El país no quebró gracias a la intervención rusa. Los salarios, por cierto, acabaron en unos 270 \$.



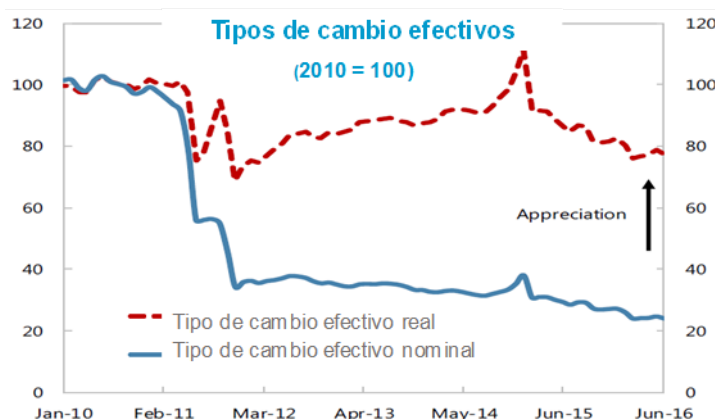
Fuente: StatBureau



Fuente: Datosmacro

Las autoridades adoptaron desde entonces una serie de medidas para estabilizar la economía que incluyeron una política fiscal y monetaria más restrictivas. El tipo de interés se mantuvo muy alto (por encima del 30%) hasta marzo de 2013. Desde entonces se ha ido reduciendo progresivamente, si bien a principios de 2015 el Banco Central se vio obligado a aumentarlo para controlar la inflación. Actualmente se sitúa en el 18%. En junio de 2015 se adoptó un régimen de flotación sucia (o controlada) con respecto a una cesta de monedas que incluyen el rublo ruso, el dólar y el euro. Esta decisión contribuyó a proteger las reservas de divisas, casi agotadas, y a absorber una parte de las perturbaciones externas, favoreciendo un significativo ajuste de la balanza por cuenta corriente, como analizaremos más adelante.

La aplicación de unas políticas de demanda estrictas, junto con la caída de la actividad económica, han contribuido a contener la inflación, en un contexto en el que la acusada depreciación del rublo bielorruso estaba ejerciendo una presión adicional al alza de los precios (entre mediados de noviembre de 2014 y mediados de febrero de 2016 el rublo bielorruso se depreció un 51% frente al dólar). En julio de 2016 el gobierno decidió cambiar la denominación del dinero y quitarle cuatro ceros de golpe<sup>(7)</sup>. En noviembre la inflación cerró en un 11%, dentro del límite objetivo.



Fuente: FMI

**Las previsiones para 2017 apuntan a una ligera recuperación.** El FMI prevé una caída del PIB del 0,5% en 2017 y un crecimiento del 0,5% en 2018. Todo esto dependerá tanto de la evolución exterior como de la aplicación de reformas estructurales de calado en que, por el momento, el avance es muy limitado. Se ha avanzado poco en la privatización real de las empresas estatales, no habiéndose alcanzado los objetivos anunciados por las autoridades en anteriores planes de privatización<sup>(8)</sup>. Sí que se han realizado mínimos avances en la gobernanza empresarial,

(7) El billete de 10.000 rublos (poco más de medio euro) se ha reemplazado por la moneda de un rublo, mientras que el de 100 rublos corresponde a un sencillo kopek (un céntimo de rublo). Desde el fin de la Unión Soviética, el rublo ha perdido ceros en otras dos ocasiones: en 1992, cuando sustituyó al rublo soviético, y en el año 2000, cuando llegó a haber billetes de cinco millones de rublos y el Gobierno decidió poner freno y quitar tres ceros a su divisa.

(8) Desde 2010, año que se vendió la mitad de las acciones de Beltransgaz a Gazprom (la primera mitad ya se vendió en 2007), apenas se han producido privatizaciones de importancia. El gobierno aprobó un plan de privatización para 2011-2013 pero quedó en el papel, porque apenas se privatizó ninguna de las empresas públicas listadas.

empezando por sustituir el sistema de objetivos cuantitativos estrictos por un sistema de objetivos indicativos. También se ha avanzado hacia una asignación más libre del crédito bancario, reduciendo los préstamos bancarios en el marco de programas públicos. En cuanto al control de los precios, la proporción de bienes con precios regulados en la cesta del índice de precios de consumo ha disminuido desde cerca del 51% en 2011 al 18% en 2016, a raíz de la desregulación de todos los bienes de gran importancia social acometida en enero de 2016. Durante el último año, Bielorrusia también ha redoblado sus esfuerzos para avanzar en las negociaciones de adhesión a la OMC. En cuanto al tipo de cambio, se ha estabilizado desde la primavera de 2016 gracias a cierta recuperación del precio del petróleo y una ligera mejora de las condiciones económicas de Rusia.

Las autoridades **están negociando con el FMI un programa** de ajuste macroeconómico y reforma estructural, que se apoyaría en un Servicio Ampliado del Fondo y en la hoja de ruta para la reforma estructural que el Banco Mundial ha elaborado recientemente en estrecha consulta con las autoridades.

## CRECIENTES RIESGOS EN EL SECTOR FINANCIERO

El sistema financiero se caracteriza por la fuerte intervención del Estado. En torno al 55% de los activos pertenecen a bancos domésticos públicos, el 28% a bancos de propiedad extranjera y tan solo un 2% a bancos privados domésticos. Los bancos comerciales abarcan el 85% del sector (y el 73% del PIB) y están muy concentrados, con el predominio de 10 grandes bancos.

La banca pública no compite en condiciones de igualdad con la privada, ya que ofrecen un tipo de interés subvencionado por el gobierno. Gran parte de estos préstamos dirigidos (o *direct lending*) se conceden a empresas públicas (muchas de ellas pymes) vía programas públicos, entre los que destacan el fomento de la construcción residencial, la agricultura y la industria pesada. Estas empresas presentan problemas de eficiencia, falta de reformas y baja competitividad. Desde febrero de 2015, la totalidad de los nuevos préstamos públicos se canalizan a través del Banco de Desarrollo, lo que ha permitido disminuir, aunque mínimamente, la injerencia del Estado en la actividad de los bancos comerciales.



<sup>1/</sup> Total activos sector financiero en torno a 37.800 mil. \$

Fuente: FMI y Banco Central



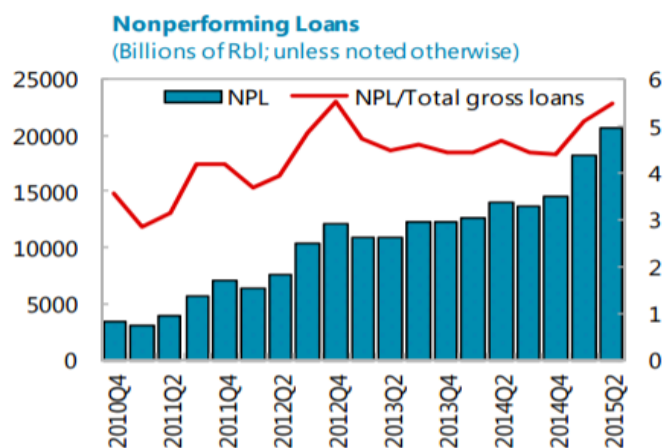
La adversa coyuntura económica está haciendo mella sobre la rentabilidad y los beneficios de las empresas, lo que se está traduciendo en un preocupante **aumento de la morosidad** (“non performing loans” - NPL o préstamos en mora), al tiempo que el nivel de provisiones bancarias se mantiene bajo. Los bancos reportaron un aumento de la morosidad del 70% tan solo en el primer trimestre de 2016. En abril de ese año los NPL superaban ya el 12% (frente a un 7% en diciembre de 2015), de los cuales solo el 40% estaba provisionado. El aumento de la morosidad se centra en los créditos otorgados bajo las políticas públicas, en que rigen criterios políticos y no de estricta rentabilidad. No se descarta que, de seguir aumentando la morosidad, acabe siendo necesario volver a recapitalizar algunos bancos, lo que se traduciría en un aumento del déficit público<sup>(9)</sup>. De hecho, como analizaremos más adelante, los costes de recapitalización del sistema financiero están detrás del aumento de la deuda pública. Por el momento, gracias a estas inyecciones de fondos públicos los niveles de capitalización del sistema son altos, si bien el aumento del déficit ampliado<sup>(10)</sup>, la elevada deuda externa, los bajísimos niveles de reservas y la coyuntura de recesión económica ponen en cuestión la solidez de este colchón de absorción de shocks.

A esto se añade un elevado **riesgo cambiario**. El sistema bancario está fuertemente dolarizado, pero se enfrenta a problemas de **liquidez** en euros y rublos rusos. Los activos líquidos son insuficientes para cubrir los pasivos a corto plazo en estas dos divisas y el acceso a liquidez en éstas es limitado. La depreciación en 2015 condujo a una preocupante caída de los depósitos en rublos, lo que forzó a algunos bancos a acudir a las líneas de liquidez del Banco Central. La legislación permite la pre-cancelación de los depósitos sin penalización alguna en 5 días, en tanto que la regulación sobre liquidez bancaria asume que estos depósitos se mantendrán hasta su vencimiento contractual, y no hay ajustes en caso de cancelación prematura. Los riesgos de liquidez son, por tanto, elevados, máxime teniendo en cuenta que las facilidades que aporta el Banco Central al sistema son tan solo en moneda local. El riesgo de contagio transfronterizo también es elevado debido a la exposición directa a Rusia. Del total de la banca extranjera, dos tercios de los activos son rusos.

En noviembre de 2016 se publicaron los resultados de los test de estrés de la banca (Asset-quality review o AQR)<sup>(11)</sup> y confirmaron que en un escenario adverso los coeficientes mínimos de capital (*capital adequacy ratios*) de muchos bancos no cumplirían el mínimo recomendado (10,6%). Especialmente preocupante es el caso de dos bancos públicos (Belinvestbank and Belagroprombank) ya que conjuntamente representan el 21% de los activos del sector. El ejecutivo señaló que estos bancos no presentan un riesgo ya que están siendo recapitalizados y los activos tóxicos transferidos a una tercera entidad.

- 
- (9) En 2010 y 2011 el gobierno inyectó fondos públicos en bancos de propiedad estatal por valor de 1,3% y 5,3% del PIB respectivamente.
- (10) El balance ampliado incluye las operaciones de fuera de balance en que la partida más importante es la recapitalización bancaria.
- (11) Los Test de estrés han sido llevados a cabo por auditoras internacionales de prestigio (KPMG, Deloitte, Ernst & Young y PKF) que cuentan con reconocida experiencia en este tipo de análisis en otros países europeos y han empleado una metodología internacionalmente aceptada.

Hablamos, por tanto, de la existencia de un triple riesgo (de crédito, de tipo de cambio y de liquidez) sobre los que sobrevuela el riesgo soberano, dado que el Estado es el máximo accionista y la recapitalización sale directamente de las arcas públicas. En el corto plazo, si se mantiene la recesión económica y se deprecia más el rublo bielorruso, no es descartable que sea necesario inyectar más fondos públicos al sistema financiero. Así pues, parece claro que el sector financiero va a ser otra fuente de necesidad de financiación exterior en el corto plazo. Además, no debemos olvidar que parte de las necesidades de liquidez se cubrían a través de bancos de propiedad rusa, que ahora tienen limitado acceso a la financiación por las sanciones occidentales al sistema financiero ruso. El FMI, de hecho, dentro de las reformas que exige como condición para la entrega de fondos, incluye la reducción del fuerte intervencionismo estatal que permita una asignación del crédito con criterios de mercado.



Fuente: FMI

### 3. SECTOR PÚBLICO

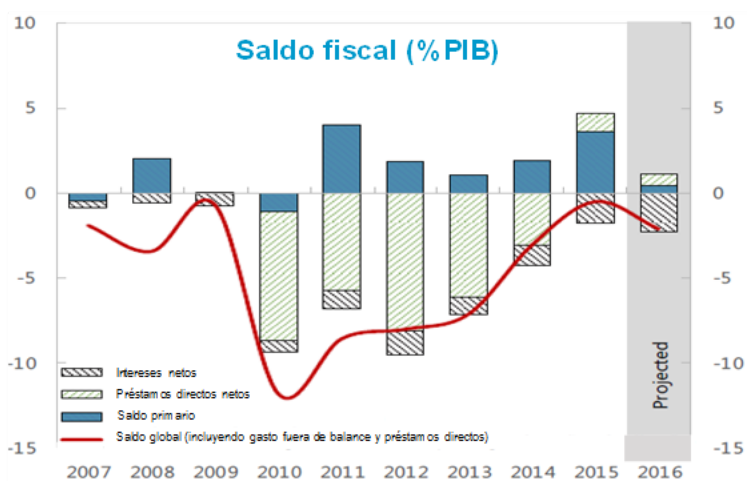
- **Aparente equilibrio presupuestario que, sin embargo, no incluye las operaciones de fuera de balance (recapitalizaciones bancarias entre otras). El superávit público se transforma en déficit al incluir éstas, lo que explica el notable aumento de la deuda pública en los últimos años.**
- **La deuda pública asciende al 54% del PIB en 2015 (frente a un 22% en 2009) alimentada por la depreciación de la divisa y las operaciones extrapresupuestarias. Calendario de amortización complicado.**

Bielorrusia ha registrado en los últimos cinco años superávit primario en sus cuentas públicas, al tiempo que la deuda pública ha aumentado notablemente. Esta aparente paradoja se explica porque en el saldo público no se computan las operaciones de fuera de balance, que en muchos ejercicios son de notable importancia. Así pues, el saldo primario o incluso general no es del todo representativo del estado de las finanzas públicas. En 2015, por ejemplo, se registró un superávit primario del 3,6% del PIB y uno general del 1,9%, al incluir los gastos derivados del servicio de la deuda. Sin embargo, las operaciones extrapresupuestarias ascendieron al 3,4% del PIB, con lo que se registró un déficit global (o *adjusted balance*) del -1,5% del PIB<sup>(12)</sup>. La estimación para 2016 del FMI es de un déficit global del -2,8% del PIB. No cabe duda del importante peso que tienen estas operaciones que incluyen, entre otras, los gastos asociados a la recapitalización

(12) Las cifras varían mucho según la fuente. Los datos aquí recogidos corresponden al último informe del FMI en el marco del artículo IV, publicado en septiembre de 2016.

bancaria, a la deuda pública garantizada y los derivados de los préstamos directos (*direct lending*).

Como consecuencia de estas partidas, en 2010 el *adjusted balance* superó el 10% del PIB. Presionado por la fuerte caída de ingresos<sup>(13)</sup>, el gobierno redujo el tamaño del presupuesto en un 13,2% del PIB en apenas tres años, de 2008 a 2011, a través fundamentalmente de un recorte de la inversión pública. Desde entonces, los gastos e ingresos se mantienen en torno al 40% del PIB y se han realizado esfuerzos de consolidación presupuestaria. Entre las medidas aplicadas se incluyen la limitación de los aumentos de salarios públicos al 2%, la congelación de las pensiones, el aumento de las tarifas de los servicios públicos y de los impuestos especiales y la eliminación de ciertas exenciones fiscales. Ello permitió una corrección del balance global en más de 8 puntos porcentuales en tan solo 5 años.

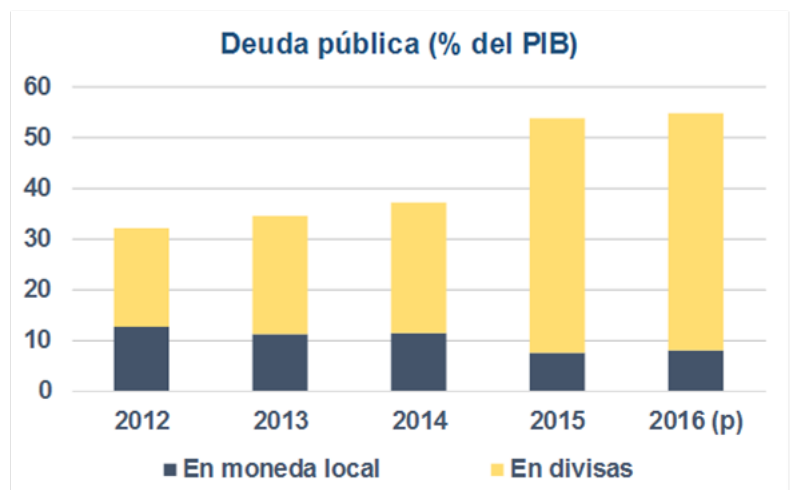


Fuente: FMI

La recesión económica que atraviesa actualmente el país ha hecho mella nuevamente en los ingresos. En 2015 la recaudación del impuesto de sociedades, del IVA y de los impuestos especiales ha caído un 4%, un 8,3% y un 19,3% en términos interanuales, respectivamente. Las previsiones apuntan a que en los dos próximos años el saldo fiscal global (*adjusted balance*) se deteriorará notablemente. Por una parte, no se descarta que sea necesario inyectar más fondos al sector bancario. Por otra, en 2017 se prevé que el país continúe en recesión, lo que afectará nuevamente de forma negativa a la recaudación. El FMI estima que en 2017 podría ascender al -6,5% del PIB y mantenerse en ese entorno los próximos años.

(13) La reducción de los ingresos públicos se debe, entre otros factores, a la menor recaudación por aranceles, así como por impuestos sobre productos energéticos, por impuestos indirectos y sobre la renta.

La **deuda pública ha aumentado de forma preocupante** en los últimos años (desde un 22% del PIB en 2009 hasta casi el 54% en 2015). Las devaluaciones han incrementado el peso de la deuda pública denominada en divisas, que ha pasado del 69% al 85% del total en un solo año (46,1% del PIB). Otro foco de tensión deriva de los perfiles de vencimiento. Mucha de la deuda es a corto plazo o vencerá pronto. Se estima que el importe de los vencimientos previstos de aquí a 2020 equivale al 15,5% del PIB. Por último, la fuerte intervención del Estado en la economía acaba lastrando las cuentas públicas. El gobierno utiliza los bancos públicos (los tres mayores bancos del país son de titularidad pública) para sus operaciones monetarias y cuasi-fiscales. Ante una desaceleración económica, presiones de liquidez o de depreciación de la divisa, el Estado responde por el sector público empresarial. Actualmente muchas empresas públicas han incurrido en pérdidas, con lo que los créditos morosos han aumentado, muchas garantías públicas han sido ejecutadas y, en algunos casos, el gobierno ha tenido que recapitalizar directamente empresas o bancos públicos.



Fuente: FMI

Refinanciar esta deuda no está resultando sencillo. Rusia otorgó un crédito en enero de 2015 (110 mill.\$) y el Fondo anticrisis de la Unión Económica Euroasiática otro de 3.000 mill.\$. Bielorrusia ha recurrido también a China en busca de la liquidez<sup>(14)</sup>, ha suscitado la cuestión de los eurobonos con la UE y está negociando un nuevo programa de asistencia del FMI. Por el momento no ha sido aprobado<sup>(15)</sup>.

(14) En abril de 2016 se firmaron varios acuerdos con China por un total de 3.500 mill.\$ para proyectos en el sector minero y automovilístico. Estos préstamos se conceden a un tipo de interés muy bajo (el máximo asciende al 4,5%) y con un periodo de amortización de 10 años.

(15) La última revisión se realizó en septiembre de 2016 y la Institución concluyó que los avances realizados han sido insuficientes. Destaca la necesidad de aplicar más reformas estructurales, tales como la reducción de la intervención del Estado en la economía, la mejora del clima de negocios y la mejora del marco fiscal con una mayor transparencia que refleje todas las operaciones cuasi-fiscales. Además, argumenta que no deberían emplearse más fondos públicos en recapitalizaciones bancarias o de empresas públicas sin antes emprender reformas de calado y acometer privatizaciones.

## 4. SECTOR EXTERIOR

- ↪ País muy abierto, que padece un crónico déficit exterior derivado de un modelo que reposa sobre los subsidios energéticos rusos, la distribución planificada de los recursos, con la consiguiente ineficiencia y pérdida de competitividad exterior, y unas políticas de demanda excesivamente expansivas.
- ↪ Dependencia energética, comercial y financiera de Rusia. Vulnerabilidad ante la fluctuación de los precios internacionales de la energía.
- ↪ Problemas para acceder a divisas. Preocupante nivel de reservas (menos de mes y medio de importaciones). Se ha recurrido repetidamente a prestamistas oficiales.

Uno de los desequilibrios que caracteriza la evolución económica del país es el exterior. En los últimos 25 años Bielorrusia solo ha registrado superávit en su balanza por cuenta corriente en dos ocasiones (1992 y 2005). Se trata de un país muy abierto, más del 50% de los bienes producidos se destinan a la exportación. Cada episodio de desaceleración o crisis económica de la última década (2009, 2012 y la actual) ha estado acompañado por un preocupante aumento del déficit por cuenta corriente por encima del 10% del PIB (en 2010 llegó a alcanzar el 15%). Ello obedece nuevamente a las distorsiones derivadas de un modelo de crecimiento que reposa sobre los subsidios energéticos rusos, la distribución planificada de los recursos y unas políticas de demanda excesivamente expansivas.

Gran parte del problema proviene del **déficit crónico en la balanza comercial**. El país se ha beneficiado de elevados subsidios en sus importaciones de petróleo, que tras procesarlo reexporta a la UE, países del CEI e incluso a Rusia. Esta actividad le hace fuertemente dependiente de Moscú y vulnerable a las variaciones de los precios del petróleo. Las principales partidas exportadoras son, por tanto, productos minerales y combustibles minerales (29,8% de las exportaciones, incluyendo en este apartado los hidrocarburos), productos químicos (21,3%), agroalimentario (16,4%), y maquinaria, equipo y vehículos utilizados para el transporte (13,8%). El principal destino es Rusia (39% de las exportaciones). El resto de la CEI alcanza el 13,7%, y la UE el 32,1%. En cuanto a las importaciones, las energéticas son vitales. La producción eléctrica depende en un 80% del gas, importado casi en su totalidad. Así pues, los minerales y combustibles minerales constituyen el 31,1% de las importaciones, incluyendo hidrocarburos; siguen agroalimentario (14,5%) y productos químicos (13,6%). La partida de maquinaria (10%) y la de material eléctrico (6%) también son muy relevantes. Hay alta concentración de origen, un 56,6% de las importaciones vienen de Rusia, muy lejos del segundo proveedor (Unión Europea, 19,2%).

El déficit comercial se amplió progresivamente entre 2006 y 2010 debido, por una parte, al alza del valor de las importaciones como consecuencia del mayor coste de los hidrocarburos rusos y, por otra, al aumento notable de la inversión y del consumo, que estimularon las compras al extranjero. Las exportaciones se vieron penalizadas por la pérdida de competitividad, derivada del incremento los costes laborales unitarios (con subidas salariales por encima del aumento de la productividad) y del incremento del coste de la energía. A pesar del creciente desequilibrio exterior, el Banco Central sostuvo el tipo de cambio, lo que generó una sobrevaluación que reforzó los incentivos a importar y la penalización a exportar. En el año 2009, además, se

sumaron los efectos de la crisis internacional. Esta dinámica insostenible no empezó a corregirse hasta 2011, cuando la economía se descontroló y quedó patente la imposibilidad de seguir financiando esos volúmenes de déficit. La corrección se ejecutó a través de una devaluación del 70%, un nuevo acuerdo con Rusia que redujo nuevamente el precio del gas y la moderación de las importaciones. Con los nuevos costes energéticos y la devaluación, se logró recuperar cierta competitividad y recortar el desequilibrio exterior hasta el -2,9% del PIB en 2012.



Fuente: FMI

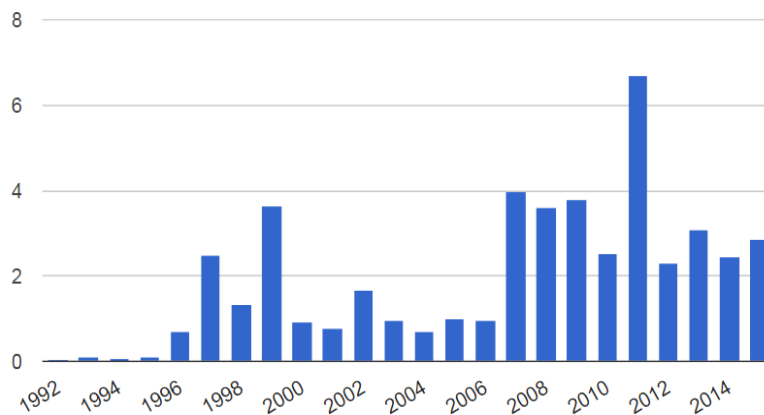
En 2013 el déficit exterior volvió a dispararse hasta el 10,4% del PIB. Las ventas exteriores cayeron un 17,4%, muy afectadas por la notable desaceleración de su principal socio comercial. A lo anterior se sumó el deterioro de la competitividad de las exportaciones en un contexto de inflación de dos dígitos, subidas salariales y fuerte apreciación del tipo de cambio real, así como el hundimiento de los precios de la potasa, cuyas ventas representan el 12% de los ingresos del Estado<sup>(16)</sup>. En cuanto a la demanda interna, la práctica habitual de conceder préstamos directos a empresas públicas (direct lending), en condiciones ventajosas y que en muchos casos se asignan por razones de tipo político y no criterios de rentabilidad, impulsaron la inversión y las importaciones al tiempo que no dejaron de engrosar el endeudamiento público.

Desde entonces el déficit ha vuelto a reducirse, especialmente en 2015 (-3,8% del PIB), de la mano de una notable caída de las importaciones (-11,3%) producto de la recesión económica. El déficit en la balanza comercial registró un saldo de 3.276,8 mill.€, (6,66% del PIB) ligeramente inferior al de 2014. A este déficit se suma el de las balanzas de rentas y transferencias, que se compensa solo parcialmente por el superávit de la balanza de servicios. En 2016 se calcula que el déficit por cuenta corriente se ha ampliado hasta el 4,9% del PIB y se prevé que se mantenga en esos niveles los próximos años.

(16) Que se produjo como consecuencia del colapso de la alianza de comercialización entre la productora de potasa Belaruskali y la rusa Uralkali. Ésta última abandonó el cartel, irritada por una ley que permitió a Belaruskali hacer ventas fuera de la sociedad.



**Inversión extranjera directa (% PIB)**

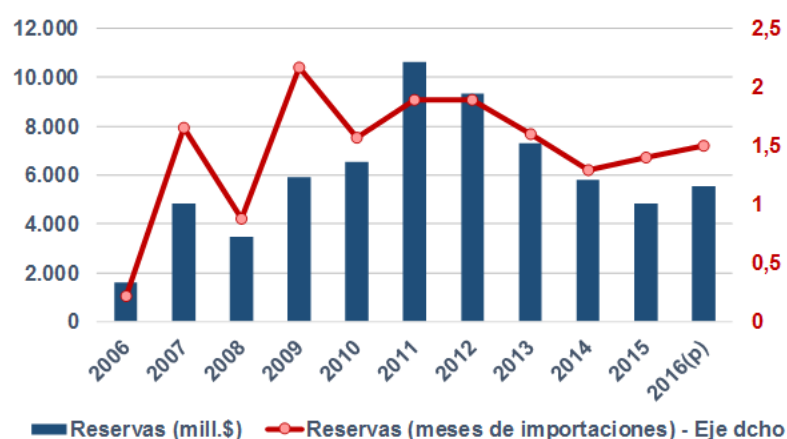


Fuente: Banco Mundial

La financiación del este déficit ha dependido principalmente de **los préstamos oficiales**, y de la Inversión Directa Extranjera (IDE). La IDE neta se ha mantenido relativamente constante desde 2007, en torno a 3,5% del PIB, con un repunte en 2011 por la operación de venta del 50% de Beltransgaz a Gazprom por 2.500 mill.\$.

La inversión en cartera es muy baja. En conjunto, los flujos de capital privado han sido insuficientes para cubrir las necesidades de financiación, y por eso el gobierno ha tenido que acudir a préstamos públicos, fundamentalmente rusos o, cuando no hay más remedio, del FMI. La posición deudora neta se ha deteriorado notablemente en la última década y ha aumentado hasta casi un 80% del PIB en 2015 desde un 10% en 2006. Ello obedece fundamentalmente a la concesión de préstamos de Moscú, a la entrada neta de IDE y a la preocupante caída del nivel de reservas.

**Reservas**



Fuente: Banco Central de Bielorrusia

La defensa del tipo de cambio fijo supuso un enorme coste en reservas. Entre 2011 y 2014 se redujeron a la mitad (de 10.600 a 5.700 mill.\$). Las reservas llevan años en niveles muy por debajo de los tres meses de importaciones que se considera el umbral mínimo de seguridad. En

junio de 2015 las autoridades se vieron forzadas a abandonar el tipo de cambio fijo, lo que condujo a una fuerte depreciación inicial. Según el Banco Central, el país necesita en torno a 10.000 mill.\$ en reservas para garantizar tres meses de importaciones de bienes y servicios y cumplir con los vencimientos de la deuda a corto plazo. Sin embargo, en noviembre de 2016 ascendían a la mitad (5.535 mill.\$, menos de mes y medio de importaciones). Es más, en los últimos 10 años las reservas jamás han llegado a 10.000 mill.\$; el máximo lo alcanzaron en julio de 2012 (8.300 mill.\$) gracias, en gran parte, a la venta de la mitad de las acciones de la empresa pública Beltransgaz.

**El gobierno necesita encontrar la fórmula para garantizar un flujo estable de divisas, y lo tiene difícil.** La ineficiencia de la economía ahoga las posibilidades de ampliar el volumen de exportación, y es más que improbable que se apliquen medidas liberalizadoras para ganar competitividad, porque eso podría erosionar la posición de poder de Lukashenko. Emitir eurobonos sale caro, su tipo de interés se encuentra actualmente en torno al 9%, muy alto en comparación con el 2%-4% que se paga por un préstamo del FMI. No obstante, el ejecutivo ha anunciado su intención de emitir eurobonos en 2017 por valor de 800 mill.\$, con una madurez en torno a 7 años. El debate de las privatizaciones como posibilidad de obtener divisas está nuevamente sobre la mesa, pero apenas avanza, tanto por el problemático entorno de negocios como por la mala disposición del régimen a vender y ceder poder. Como resultado, los préstamos oficiales siguen siendo la opción preferida del gobierno, y tampoco parecen fáciles de conseguir. La situación es bastante límite, teniendo en cuenta que las reservas son insuficientes para afrontar la deuda a corto plazo. Los préstamos de Rusia (800 mill.\$) y de la CEE (2.000 mill.\$) en julio de 2015 y marzo de 2016, respectivamente, son insuficientes y actualmente se está negociando un préstamo con el FMI, pero las negociaciones no progresan demasiado, ya que éste exige que se emprendan reformas liberalizadoras.

## 5. DEUDA EXTERNA

- ➔ Deuda externa alta (69,6% del PIB en 2015). Notable aumento desde 2007, a raíz de la subida de los precios de la energía pagados a Rusia.
- ➔ La deuda externa del gobierno es un 47% del total. Casi toda la deuda restante pertenece a las empresas públicas.
- ➔ Calendario de vencimientos complicado dada la naturaleza cortoplacista de la deuda.

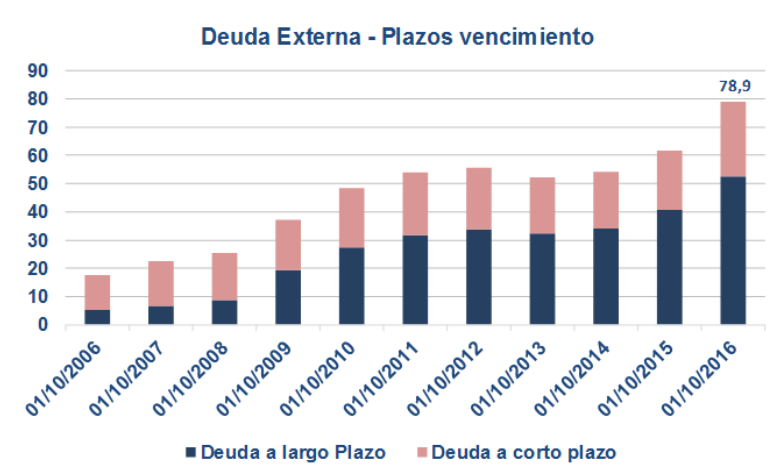
Durante muchos años, un rasgo positivo de Bielorrusia era la buena situación de deuda externa. Hasta 2007 nunca superó el 27% del PIB, a pesar de ser el país emergente con el mejor crecimiento regional. El gobierno hablaba del “milagro bielorruso” y de la “buena mano” de sus dirigentes, y se ignoraba a los que señalaban que el prodigio se debía a la subvención energética rusa. **Cuando en 2007 aumentaron los precios energéticos, la deuda comenzó a subir.** El país necesitaba el respaldo de la financiación internacional para mantener el crecimiento. Para 2009 el peso de la deuda externa se había doblado con respecto a 2006.

La deuda externa, a noviembre de 2016, asciende al 78,9% del PIB (37.978 mill.\$), un nivel preocupante teniendo en cuenta la dificultad para obtener divisas y la elevada proporción de deuda a corto plazo. Un 47% aproximadamente corresponde al gobierno. El otro 53% se encuentra en gran parte en manos de empresas públicas, con lo que, en última instancia, casi toda la deuda corresponde al sector público en sentido amplio. El calendario de vencimientos es complicado, ya que un 34% está contraída a corto plazo

El servicio de la deuda en 2015 asciende al 24,1% de los ingresos corrientes, cifra que casi se ha doblado desde 2012 (11%) por el aumento del coste de los préstamos en divisas. Las agencias de clasificación colocan la deuda bielorrusa a cinco y seis peldaños, por debajo del grado de inversión.

Otro indicador ilustrativo es el de la vulnerabilidad exterior que elabora Moody's. Relaciona la suma de la deuda a corto plazo, la deuda a largo plazo que vence ese año y los depósitos de no residentes con respecto a las reservas en moneda extranjera. Se estima que en el caso de Bielorrusia ascenderá al 840% en 2017. Esta cifra, que es elevadísima, indica que el país continuará siendo muy dependiente de la ayuda externa para cumplir sus obligaciones de pago y existe un riesgo elevado de impago en caso de que se produzca una paralización repentina de la financiación extranjera.

	Moody's	S&P	Fitch
<b>Bielorrusia</b>	<b>Caa1</b>	<b>B-</b>	<b>B-</b>
Rusia	Ba1	BB+	BB-
Kazajstán	Baa3	BBB-	BBB



Fuente: Banco Central de Bielorrusia

© 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.