

# RUSIA

Actualización del Informe de abril 2013

*Madrid: 22 de julio de 2014*



A destacar

**Putin obtiene un nuevo mandato hasta 2018.** El presidente Putin ejerce todavía un claro dominio sobre el sistema político si bien tras su última victoria electoral está muy presionado para emprender reformas que afronten los graves problemas estructurales del país.

**Problemático clima de negocios.** A diferencia de la solvencia del soberano el sector privado presenta serios problemas para operar debido a la falta de seguridad jurídica, el poco transparente funcionamiento de la administración, la debilidad de algunas entidades de crédito y la extendida corrupción.

**Extrema dependencia de los hidrocarburos.** La amplia dotación de recursos energéticos y la coyuntura de precios de la pasada década han transformado la estructura productiva del país en una economía casi monoexportadora. El crecimiento del PIB, la situación de las cuentas públicas y el saldo exterior son enormemente dependientes de la evolución del precio del barril.

**Desaceleración del crecimiento agravada por la crisis ucraniana.** Rusia se recuperó rápidamente de la crisis de 2009, si bien ya desde el año 2011 registraba una preocupante desaceleración del crecimiento. La crisis desatada en Ucrania a principios de este año ha penalizado seriamente la evolución del primer trimestre. El declive de la inversión, la fuga de capitales junto con una intensa caída de la confianza marcan la evolución económica, altamente dependiente del conflicto geopolítico.

**Deficiente política económica.** La falta de reformas estructurales y las políticas fiscal y monetaria expansivas en vez de mitigar los riesgos derivados de la dependencia de los hidrocarburos están agravando su vulnerabilidad. Las autoridades económicas están priorizando la estabilidad financiera frente al crecimiento en el diseño de sus políticas.

**Favorable perfil de solvencia externa.** A pesar de todos los puntos negativos antes señalados, la solvencia externa del soberano es indudable. El auge del petróleo ha permitido una reducción drástica del endeudamiento y una fuerte acumulación de reservas.

## SITUACIÓN POLÍTICA

- Vladimir Putin cuenta con un nuevo mandato hasta 2018 y una solida mayoría en el legislativo.
- A pesar de las críticas recibidas desde el exterior, la postura inflexible del presidente en la crisis ucraniana y su respaldo a las ambiciones separatistas de las regiones del este del país, de mayoría rusoparlante, ha disparado su popularidad hasta el 85,9%, su máximo en los últimos seis años.
- Pésimo clima de negocios. Graves problemas por la falta de seguridad jurídica, la arbitrariedad administrativa y la elevada corrupción. La solvencia del soberano no implica que no existan riesgos importantes a la hora de operar con el sector privado.
- Las relaciones exteriores giran en torno a la defensa de su hegemonía sobre los nuevos Estados independientes que antes formaban parte de la Unión Soviética. La reciente firma de la Unión Económica Euroasiática así como la anexión de Crimea son claros ejemplo de esta política.

El ex agente del KGB Vladimir Putin controla de forma estrecha el destino político de Rusia desde 1999. Tras dos mandatos consecutivos de cuatro años, en 2008 tuvo que dejar la presidencia por imperativo constitucional, e intercambió entonces el cargo con su primer ministro y protegido Dimitri Medvedev. En 2012, terminado este periodo, volvió nominalmente a la presidencia tras unas controvertidas elecciones. Putin cuenta todavía con mayoría absoluta en la Duma, un notable control sobre los medios y enfrente una oposición segmentada y poco influyente. Así pues, tiene la posibilidad de presidir durante otros dos mandatos, ahora extendidos a seis años cada uno, con lo que gobernará hasta 2018 y podría hacerlo hasta 2024, superando al propio Brezhnev en permanencia en el cargo.

POBLACIÓN	142.880 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	12.700 \$
EXTENSIÓN	17.075.400 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	REP.PRESIDENCIALISTA
CORRUPCIÓN	127/175
DOING BUSINESS	92/189

Putin y su partido, Rusia Unida, no cuentan con un ideario muy definido. Aunque está considerado como de centro derecha, en realidad su presidencia se basa más en un estilo de gobierno firme, con tintes autoritarios y la idea básica de liderar una Rusia fuerte en el panorama internacional. En sus orígenes esto le valió una elevada popularidad por la convulsa y deteriorada

situación que vivía el país cuando llegó al poder. Todavía hoy está extendida la idea de que Putin y Rusia Unida garantizan la estabilidad política y económica, aunque su éxito en este sentido radica más en la coyuntura de los precios de los hidrocarburos que en sus políticas.

En el plano estrictamente económico, aunque Putin no es contrario a las reformas de mercado y frecuentemente ha anunciado nuevos planes en este sentido, lo cierto es que en la práctica, pasados los primeros años de corte más reformista, ha ejercido una política inmovilista o de tímidos cambios, especialmente en cuanto a liberalización de mercados, privatizaciones o apertura comercial exterior, lo que favorece en última instancia el mantenimiento de una fuerte presencia del Estado en la economía y la protección de los grandes conglomerados empresariales, especialmente el de los hidrocarburos. Esta falta de avances económicos y sobre todo, la extendida corrupción, ambos muy relacionados, es algo que empieza a erosionar su apoyo entre las clases medias, su tradicional bastión de votos. Así, en las legislativas de diciembre de 2011, aunque Rusia Unida obtuvo 238 de los 450 escaños, perdió más de 12 mill. de votos respecto a 2007, y su mayoría de dos tercios en la Duma. Además, las denuncias por irregularidades<sup>(1)</sup> provocaron un fenómeno de protestas multitudinarias que han roto con la tradicional idea de una población dócil e incluso llegó a temerse una revuelta inspirada en la Primavera Árabe. Las manifestaciones siguieron durante y después de las presidenciales de marzo de 2012, ganadas confortablemente con el 63,6% de los votos tras una campaña plagada de generosas promesas. Sin embargo, el movimiento popular fue perdiendo fuerza en los meses siguientes. Por otra parte, Putin respondió con dureza a las protestas post electorales, con numerosas detenciones y una batería de leyes contra ONGs y organizaciones opositoras que dejaron al movimiento muy debilitado, algo que quedó patente en las elecciones locales y estatales de octubre de ese mismo año. No se registraron protestas y una vez más, el oficialismo ganó claramente, aunque, eso sí, se registró una muy baja participación, cercana al 25%.

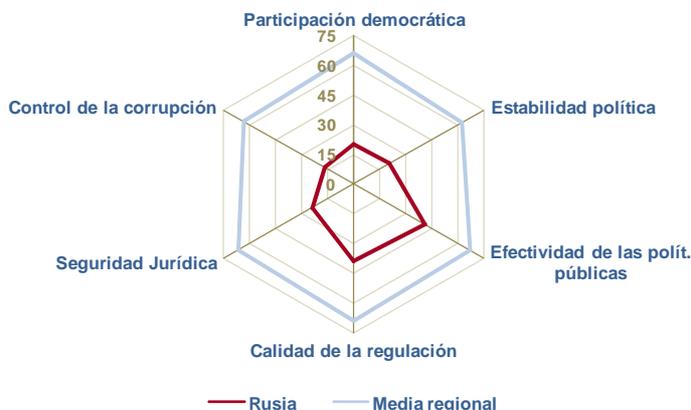
La continuidad del gobierno de momento no está en juego, si bien el riesgo de luchas internas tampoco es desdeñable dentro del propio gabinete de Ministros. Son conocidas las tensiones entre el Presidente y el nuevamente primer ministro Medvedev, a quien se le considera un tecnócrata más abierto a reformas de corte liberal, pero del que se cree que Putin también recela porque podría albergar ambiciones de sucederle. No obstante, Medvedev demostró su fidelidad cumpliendo con el acuerdo de permuta de cargos, por lo que resulta dudoso que Putin se arriesgue en estos momentos a prescindir de él. Así pues, a corto plazo sería extraño un cambio en la jefatura de gobierno, más si no se produce un severo deterioro de la situación económica o algún evento que justifique el cese de Medvedev.

### **PROBLEMÁTICO ENTORNO DE NEGOCIOS**

El deficiente entorno de negocios es uno de los elementos más negativos en la valoración del riesgo-país y puede provocar numerosos problemas tanto a las empresas instaladas en Rusia como a los exportadores. El origen del problema radica en el rápido e irregular proceso de privatización sin un marco legal adecuado y en los ingentes ingresos por hidrocarburos que han engrasado una pesada maquinaria estatal en estrecha relación con las élites económicas. La cultura de respeto legal de las empresas es endeble, lo que se ve reforzado por una deficiente regulación, un débil y poco independiente sistema judicial, frecuentes decisiones administrativas arbitrarias, además de la extendida corrupción a todos los niveles.

(1) Tanto en las legislativas como en las Presidenciales de marzo se produjeron irregularidades según los observadores internacionales de la OSCE. Sin embargo, el impacto de las mismas sobre el resultado final se considera muy pequeño, estimado en torno al 1% del voto, por lo que los observadores también coinciden en que no se habría alterado el resultado final.

**Indicadores de buen gobierno 2013  
Banco Mundial**



Estos problemas se reflejan en numerosos indicadores internacionales. Los índices de buen gobierno del Banco Mundial son especialmente negativos en cuanto a seguridad jurídica y control de la corrupción (ver gráfico). Transparencia Internacional coloca a Rusia en el puesto 127 de 175 en su índice de corrupción y en el peor en cuanto a sobornos de los 23 países que analiza. En este sentido, la magnitud del problema lo ilustra un estudio del BERD (Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo), que indica que las compañías deben presupuestar un 2% de sus ventas al Estado en concepto de soborno y un 1% en el resto de transacciones. En cuanto al clima general de negocios, el informe Doing Business 2014 supone una clara mejora respecto a los dos años anteriores (coloca al país en el puesto 92 frente al 112 de 2013) si bien todavía se encuentra en los puestos inferiores de la lista. Resaltan especialmente los problemas en el comercio transfronterizo (puesto 157, con un coste de exportar un contenedor más del doble que la media de la OCDE) y en el manejo de los permisos de construcción (puesto 178 y un plazo de obtención que duplica el de la media de la OCDE).

**POLÍTICA EXTERIOR: EN DEFENSA DE SU ÁREA DE INFLUENCIA**

La política exterior rusa desde la desaparición de la URSS en 1991 ha girado en torno a la defensa de su hegemonía sobre los nuevos Estados independientes que antes formaban parte de la Unión Soviética. Tras la rápida pérdida del control sobre los antiguos estados satélite de Europa del este (incluidos los países Bálticos, todos ellos ahora miembros de la OTAN y de la UE) el objetivo de Moscú se centra en conservar al menos su influencia sobre el territorio de la antigua URSS, especialmente sobre Ucrania, cuyo peso geoestratégico y significado histórico hace especialmente dolorosa su pérdida.

No han sido pocas las manifestaciones de poder de Rusia en pro de su área de influencia: por ejemplo, en 2008 el pequeño estado independiente de Georgia fue invadido por Rusia debido al conflicto con la minoría rusa en Osetia del Sur. La defensa de los intereses de la población rusa es una razón que Rusia invoca con frecuencia; en este caso, tras esa excusa el objetivo último era impedir la entrada de Georgia en la OTAN, tal y como había pedido su gobierno, que tuvo que dar marcha atrás en su solicitud después de la invasión rusa. Excepto alguna protesta tibia, ningún

gobierno europeo tomó medidas políticas ni económicas contra Moscú. Junto a la fuerza militar, Moscú también cuenta con otra arma disuasoria: unos recursos energéticos fundamentales para Europa. Así lo demostró en enero de 2009 cuando, en pleno invierno, Rusia cortó el grifo del gas como medida de presión en una de sus habituales disputas con Ucrania, con graves consecuencias para Austria, Hungría o Polonia. Fue un aviso para Ucrania y para la UE y un recordatorio de que dependen del gas ruso para su supervivencia económica.

Estas dos armas han entrado en juego en la crisis ucraniana, que se desencadenó por el pretendido Acuerdo de Asociación entre dicho Estado y la Unión Europea, pero que venía gestándose tiempo atrás. A las protestas que desembocaron en la caída del gobierno de Viktor Yanukovich siguieron otras por parte de sectores prorrusos, sobre todo en Crimea y en el Este de Ucrania, donde la población rusa es mayoritaria. La situación culminó con el referéndum secesionista celebrado en Crimea, en el que 96,77% de los crimeos votaron a favor de la incorporación de este territorio a Rusia. El 18 de marzo, el presidente Putin y la delegación crimea firmaron el tratado internacional por el cual Crimea y Sebastópol pasaban a formar parte de la Federación Rusa.

La anexión, ilegal e ilegítima, de Crimea por Rusia fue condenada firmemente por el Consejo Europeo, que no la ha reconocido, y acto seguido impuso sanciones a Rusia (prohibición de visados e inmovilización de activos), al tiempo que canceló la Cumbre UE-Rusia que debía celebrarse en junio. Aun mostrándose abierto al diálogo, el Consejo Europeo no excluyó que se adoptasen otras medidas. Además, la UE y sus Estados miembros firmaron las disposiciones políticas del Acuerdo de Asociación con Ucrania en marzo y las económicas en junio. Estados Unidos fue más allá, ya que congeló sus relaciones comerciales y militares con Rusia, algo que puede hacer con mucha mayor facilidad que Europa, por cuanto su dependencia de Rusia en materia energética es mucho menor. Desde entonces, la situación no ha hecho más que agravarse y en opinión de Occidente Putin no ha cumplido con las condiciones exigidas. Rusia no ha detenido el flujo de armas y combatientes por la frontera hacia Ucrania, no ha fomentado una actitud conciliadora por parte de los separatistas instándoles a que liberen a los rehenes y apoyen un alto el fuego y no ha aceptado un diálogo con mediación internacional ni la presencia de observadores en la frontera. Esta falta de colaboración ha empujado a Estados Unidos y a la Unión Europea a endurecer las sanciones. El 16 de julio Obama ha anunciado medidas que restringen el acceso a los mercados financieros estadounidenses de los bancos Gazprombank y Vnesheconombank y de las compañías energéticas Rosneft y OAO Novatek, entre otras. No obstante, no se bloquean sus activos ni se impide la mayoría de transacciones con ellas. También se han congelado los activos en EE UU de varios fabricantes de armas, entre ellos Kalashnikov. La Unión Europea, por su parte, ha decidido suspender la cooperación financiera con Rusia que otorgaban el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD). Además, los jefes de Estado de la Unión han consensuado ampliar la base legal de sus sanciones para alcanzar a un mayor espectro de entidades que supongan una amenaza para la integridad de Ucrania.

Esta crisis ha reflejado, por una parte, el poder de Rusia en la esfera internacional y, por otra, la debilidad de la UE (incapaz de una acción unísona y contundente ante la disparidad de intereses de los socios<sup>(2)</sup>) y ha dejado al descubierto las dependencias (fundamentalmente energética) de una parte importante de los miembros de la UE con respecto a la Federación Rusa. Una cuarta parte de la energía consumida por los europeos tiene el gas como fuente, un tercio de este gas es ruso y un 15% de todo el gas europeo llega a través de los gasoductos que atraviesan Ucrania. El máximo consumidor de gas ruso en la UE, Alemania, tiene una capacidad almacenada de gas para cubrir dos meses de demanda, pero cuenta con rutas alternativas por el mar Báltico. Los países de Europa Central, también muy dependientes de Rusia, tienen gas almacenado para 3 meses. Alemania ha mostrado una posición más negociadora, junto con Reino Unido, dado los intereses financieros rusos que maneja la City de Londres. No obstante, la dependencia es mutua. Rusia depende de forma abrumadora de los ingresos por exportaciones de petróleo y gas. Moscú exporta 6 millones de barriles de petróleo crudo y otro millón de barriles de productos derivados del petróleo a Europa cada día y no puede permitirse el lujo de perder esta fuente de ingresos. Cuatro gasoductos para el transporte de esta energía pasan por Ucrania.

Este conflicto se engloba en un juego geopolítico que va más allá de Ucrania y en el que la UE no parece haber sopesado suficientemente las implicaciones de “inmiscuirse” en la esfera de influencia rusa. A medida que las negociaciones entre la UE y los Estados que forman parte de la Asociación Oriental (Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Bielorrusia, Moldavia y Ucrania) avanzan, las presiones rusas también. Presiones muy diferentes a la condicionalidad normativa comunitaria, pues los medios rusos son muchos más directos (aumentar precios de la energía, cortar la ayuda en la gestión de conflictos, apoyar a candidatos opositores al gobierno actual, etc.) y también más efectivos: Armenia decidió finalmente abandonar las negociaciones con la UE y optar por el proyecto de Unión Aduanera liderado por Rusia. Esta unión aduanera ha sido recientemente superada por la Unión Económica Euroasiática, formada por Rusia con Bielorrusia y Kazajistán, que entrará en vigor el 1 de enero de 2015<sup>(3)</sup>. El acuerdo contempla la libre circulación de bienes, servicios, capitales y trabajadores entre los tres países firmantes, y les compromete además a la cooperación en los principales ámbitos de la economía, tales como energía, transportes, industria y agricultura. Las tres repúblicas tienen una población conjunta de más de 170 millones de personas y un PIB de 1,9 billones de euros. Otras dos exrepúblicas de la URSS, Armenia y Kirguizistán, han manifestado su intención de sumarse a la Unión Euroasiática antes que se concluya este año. Sin embargo, Ucrania, que es el país central en la estrategia rusa de tener un anillo de países influenciados y proclives a sus intereses, quedó fuera del acuerdo y ahora, tras la firma del de Asociación con la UE, su integración en esta unión parece más lejana.

- (2) Polonia, Suecia, Bélgica, Rumanía, Irlanda, Dinamarca y las repúblicas bálticas (estas últimas a pesar de su gran dependencia energética con Rusia) estaban a favor de establecer sanciones económicas. Alemania, con ciertas reticencias, ha estado dispuesta a dar su apoyo, a pesar de la oposición de importantes sectores económicos nacionales afectados negativamente por esas medidas. Sin embargo, países como el Reino Unido, Italia, Francia y España han presentado mayor oposición a tomar medidas económicas más contundentes (por intereses económicos concretos o simplemente por las consecuencias económicas negativas que podrían ocasionar en la zona euro, que aún no está fuera de peligro).
- (3) El tratado sellado está lejos de lo que el Kremlin hubiera querido lograr: Ucrania no formará parte de la alianza y esta será exclusivamente económica. Los aspectos políticos propugnados por Moscú fueron abandonados por la férrea oposición de Nazarbáyev. La posibilidad de una moneda común ha quedado para futuros debates.



La popularidad de Putin se ha disparado a raíz de la crisis ucraniana, alcanzando un índice de aprobación superior al 80%. La mayor parte de los rusos respaldan su postura en el conflicto y la anexión de la región de Crimea a su territorio, pese a las críticas que ha recibido por parte de la comunidad internacional. La presión que Putin está dispuesto a ejercer sobre Ucrania en el corto plazo es una incógnita. El pasado 17 de junio Rusia cumplió las amenazas con respecto al conflicto del gas: Gazprom interrumpió el abastecimiento a Ucrania ante la falta de acuerdo entre Kiev y Moscú sobre el precio de la energía. Gazprom optó por introducir, como ya había advertido, el régimen de prepago en los suministros de gas a Kiev, con lo que mientras Naftogaz, la compañía estatal ucraniana, no pague la millonaria deuda que tiene por el combustible, no recibirá más gas ruso<sup>(4)</sup>. En el momento de redactar este informe otras regiones están siguiendo los pasos de Crimea. Los combates entre las tropas ucranianas y las milicias separatistas prorrusas en el este de Ucrania se han recrudecido. Las fuerzas gubernamentales ucranianas están intentando cerrar el cerco en torno a las ciudades de Lugansk y Donetsk, los principales bastiones de los secesionistas. No obstante, la posición de Rusia en este caso está siendo menos contundente que en Crimea. Si bien es cierto que no está colaborando con el recientemente electo gobierno de Ucrania<sup>(5)</sup> tampoco apoya la anexión de estos territorios, lo que ha empujado a los rebeldes separatistas a criticar el “abandono” de Rusia. Occidente, por su parte, considera que la colaboración de Rusia en la resolución del conflicto está siendo mínima. La incertidumbre es total, al tiempo que la violencia transfronteriza no cesa. La actitud de Putin responde, en cierta medida, a razones económicas: con las cifras en la mano y en privado, expertos económicos rusos han confrontado a Putin con los enormes costes que la “absorción” de Crimea supone para Rusia y le han advertido que la economía rusa no está en disposición de afrontar los costes mucho más elevados que supondría asumir el mantenimiento de la región minera e industrial de Donetsk, sobre todo ahora que Rusia ha entrado ya en recesión. Efectivamente, la crisis está pasando factura a la economía: la fuga de capitales ha marcado un máximo en el primer trimestre y el país ya ha sufrido una rebaja de su rating, como se explica más adelante. A los argumentos económicos se suman los bélicos y estratégicos. En Crimea, donde la mayoría de la población simpatizaba con Rusia, los “hombres verdes” (los uniformados rusos) no encontraron resistencia. En el resto de Ucrania no sería así, porque los ucranianos han reaccionado y están dispuestos a luchar por su tierra. Además, una intervención directa en suelo ucraniano, podría precipitar una intervención internacional.

Ante la creciente tensión con Occidente, China y el sudeste asiático se convierte, ahora más que nunca, en un aliado de incalculable valor para Rusia. El pasado 21 de mayo Rusia firmó con China un histórico acuerdo valorado en 400.000 mill.\$ por el que la rusa Gazprom suministrará 38.000 millones cúbicos anuales de gas a China. Moscú, forzado a buscar otros clientes ante el deterioro de los lazos con los países europeos, sus principales compradores, se abre así a otros mercados.

- (4) La deuda ucraniana, según Gazprom, asciende a 4.458 mill. \$ (3.292 mill. €), una cifra que Kiev rechaza, aunque no ofrece su estimación. Rusia exigía el pago inmediato de 1.951 mill. \$ para no cortar el gas y rechazó una oferta de Oettinger (Comisario Europeo de Energía) para que Kiev pagara 1.000 mil en aquel momento y el resto en seis plazos. Ucrania sí había aceptado el pacto.
- (5) El oligarca ucraniano Petro Porochenko, de 48 años de edad, ha ganado las elecciones presidenciales ucranianas celebradas el pasado 25 de mayo, con el 57% de los votos. La crisis abierta con Moscú ha favorecido al presidente electo, al que se ve como un candidato pragmático, capaz de negociar con Putin, y que tiene por objetivo mantener la unidad del país.



Ambos presidentes prevén que el intercambio comercial bilateral crezca para el año próximo un 10% respecto al volumen actual, inferior a los 90.000 mill.\$. El Gobierno chino calcula que esa cifra se doblará y alcanzará los 200.000 mill.\$ en 2020. Más allá del terreno económico, esta alianza es clave para ambos países: Xi, inmerso en disputas sobre soberanía territorial en los mares de su este y sur, necesita el apoyo diplomático de Putin para contrarrestar el respaldo de EE.UU. a sus vecinos. Por su parte Putin, aislado a raíz de la crisis ucraniana, busca respaldos fuera de Occidente.

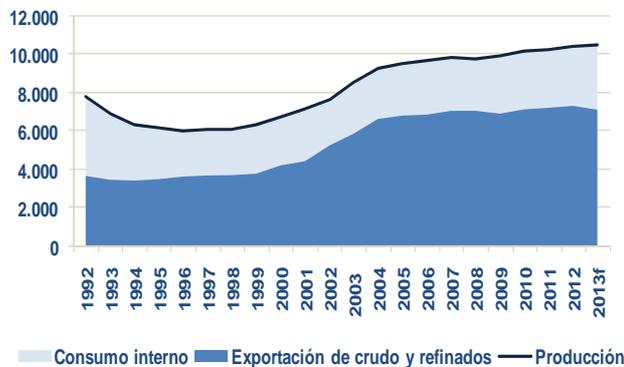
## EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- **Las enormes reservas energéticas del país han provocado que, en paralelo al auge del precio del crudo, Rusia se haya transformado en un país casi monoexportador y su crecimiento sea extremadamente dependiente del sector de los hidrocarburos.**
- **Tras el fuerte impacto de la crisis en 2009 Rusia se recuperó rápidamente, si bien las tasas de crecimiento que registró en 2010-11 fueron relativamente bajas. Las tensiones geopolíticas, a principios de 2014, tan solo han exacerbado los problemas de origen doméstico: la economía, que ya se desaceleraba, podría entrar en recesión este año. El declive de la inversión, la fuga de capitales junto con una intensa caída de la confianza marcan la evolución económica, que estará en buena parte condicionada por la evolución del conflicto.**
- **Sistema financiero atomizado y con problemas de gestión y supervisión. Los ratios de solvencia y nivel de provisiones son relativamente buenos pero muy sensibles a cambios en la coyuntura. La reciente repatriación de capitales extranjeros ha sometido a los bancos locales a ciertas presiones de liquidez y ha conducido a una caída del crédito, especialmente a las pymes.**

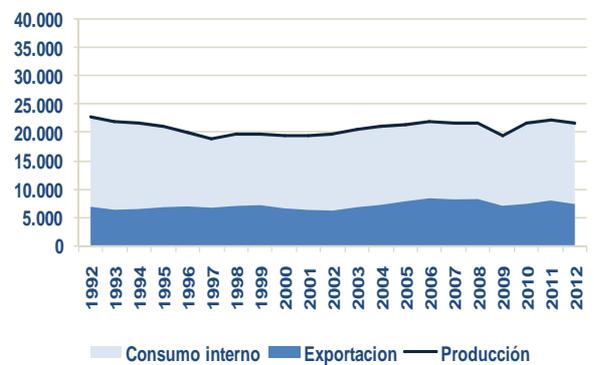
### TRANSFORMACIÓN EN UNA ECONOMÍA PETROLERA

Rusia rivaliza con Arabia Saudí por el primer puesto mundial como productor de petróleo y con EE.UU. por el de gas. En su conjunto el sector de los hidrocarburos supone aproximadamente una cuarta parte del PIB, más de una tercera de los ingresos públicos y cerca de dos tercios de las exportaciones. Esta dependencia del crudo ha resultado en una drástica mejora en los indicadores de solvencia en la última década gracias al incremento de la producción, pero, sobre todo, al auge del precio internacional de la energía, evidentemente con el paréntesis de la crisis de 2009. Esta coyuntura tan favorable ha contribuido, no obstante, a aplazar las reformas estructurales y a un estancamiento del resto del sistema productivo, algo que suscita dudas sobre la sostenibilidad a largo plazo de la economía rusa.

**Producción de petróleo (miles b/d)**



**Producción de gas (millardos de pies cúbicos)**



Fuente: Energy Information Administration

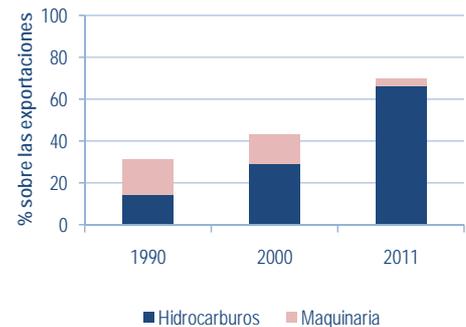
Resulta difícil exagerar el creciente impacto de los hidrocarburos en la evaluación de riesgo-país de Rusia. La producción de crudo creció desde los más de 6 mill. de b/d a finales de los noventa y se ha mantenido por encima de los 10 mill de b/d desde 2010, lo que le permite dedicar a exportación en torno a 7 mill.b/d entre crudo y productos derivados. En cuanto al gas, la producción también está en torno a una colosal cifra de 24 billones de pies cúbicos. Sin embargo, Rusia consume internamente más de la mitad del gas a precios subvencionados (el precio del petróleo, en cambio, se consume muy en línea con la cotización internacional), por lo que el impacto sobre la solvencia externa de este último es considerablemente menor.

**Ingresos externos y precio del barril**



Fuente: EIA

**La transformación petrolera**



Fuente: Institute of International Finance

El petróleo supone actualmente unos ingresos por exportaciones de más de 250.000 mill.\$. Esta espectacular cifra contrasta con la registrada hace poco más de una década, cuando todavía la industria pesada y de maquinaria era un pilar de la economía casi más importante que el energético. En concreto, en los años noventa los ingresos por hidrocarburos promediaron algo menos de 30.000 mill.\$ anuales, aproximadamente una décima parte de los ingresos actuales.

Así pues, desde el fin de la crisis de 1998, Rusia ha experimentado una transformación productiva, particularmente del sector exterior, impulsada por un incremento del volumen de crudo exportado de unos 2,5 mill. b/d, pero sobre todo por el ascenso del precio medio en más de 80\$ por barril (sobre el valor final exportado han supuesto incrementos del 90% y del 521%, respectivamente). Como veremos, esto ha permitido un notable crecimiento y una rápida mejora del riesgo soberano (reducción de deuda, incremento de reservas, acceso a los mercados), pero evidentemente sujeto a la favorable coyuntura del precio del barril, al que es más sensible que nunca.

PIB (mill.\$)	2.118
CRECIMIENTO PIB	1,3
INFLACIÓN	6,5
SALDO FISCAL	-1,2
SALDO POR C/C	1,5

Datos a 2013

En cuanto a las reservas, Rusia cuenta con 60.000 mill. de barriles de crudo convencional, las octavas mayores del mundo. Aun siendo notables, durarían únicamente para unos 16 años al ritmo de producción actual. Buena parte de los yacimientos (se trata del 70% de la producción que se encuentra en Siberia occidental) han entrado en fase de estancamiento o declive, por lo que Rusia está inmersa en un proceso de búsqueda de nuevas fuentes en zonas geográficas más remotas, donde el potencial de nuevos yacimiento todavía es grande. En los últimos años ha sido muy intenso el proceso de exploración en Siberia oriental e incluso en el Ártico. No obstante, todavía no han tenido un impacto muy notable en los niveles de producción y de no cumplir con las expectativas Rusia podría sufrir una importante caída de la producción en los próximos años (algunas estimaciones hablan de una caída por debajo de los 7 mill.b/d para 2020). Está, pues, justificada la preocupación en la administración, que está intensificando la exploración en estas zonas. Sin embargo, el coste de muchos de estos proyectos resulta prohibitivo por la falta de infraestructuras y las condiciones extremas donde están localizadas. Así, comienza a plantearse también como alternativa la aplicación en las zonas ya explotadas de Siberia occidental las tecnologías de fraccionamiento de roca y perforación horizontal que han permitido el renacer de la industria energética en EE.UU. Sin embargo, esto obligaría a la búsqueda de inversores y tecnologías de compañías extranjeras, para lo que serían necesarios cambios fiscales y una mejora de la seguridad jurídica.

En Rusia no existe un monopolio formal para la producción y exportación de petróleo y algunas multinacionales tienen o han tenido una fuerte presencia, como BP o Conocco-Phillips, aunque su entrada data de principios de los noventa, cuando se privatizó buena parte del sector. En realidad, existen muchas barreras de entrada de carácter administrativo y político, además del evidente riesgo jurídico<sup>(6)</sup>, y una fuerte carga fiscal (los tipos marginales llegan hasta el 90% para precios superiores a 25-30\$ por barril), lo que desalienta la entrada de nuevas inversiones. La compañía pública Rosneft es la mayor productora de petróleo. Rosneft también controla el sistema de transporte (mayoritariamente mediante oleoductos), que está gestionado en régimen de monopolio por la compañía pública Transneft.

(6) El pasado 21 de marzo de 2013, tras años de difícil relación con sus socios oligarcas y de conflicto con el gobierno, la británica BP cerró la venta de su 50% de la jointventure TNK-BP. Rosneft se hizo con toda la compañía por un importe de 55.000 mill.\$, elevando su control de la producción rusa a más del 40%. Un caso similar es el de Shell en el proyecto gasístico en la isla de Sakhalin, donde se vio forzada a vender parte de su participación al Estado.



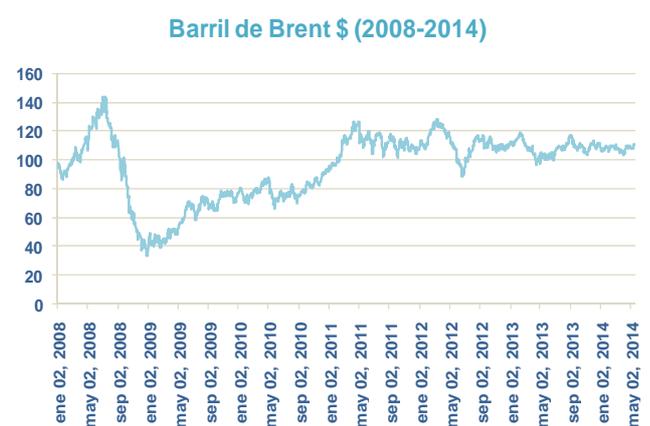
En cuanto al gas, Rusia cuenta con diferencia con las mayores reservas del mundo, con un 23,7% de las totales, suficientes para unos 70 años de producción al ritmo actual. En este caso, el dominio de la estatal Gazprom es abrumador, ya que aglutina más del 80% de la producción y el 65% de las reservas, y controla la extensa red de distribución. En este caso, la principal barrera para incrementar la producción por parte del sector privado es la regulación de precios. En los últimos años Rusia ha elevado algo el precio e impuesto normas para evitar la quema en superficie en los yacimientos petroleros, donde se pierde cerca del 5-6% de la producción. No obstante el aprovechamiento económico del sector es muy deficiente.

### **COYUNTURA: LA CRISIS UCRANIANA AGRAVA LA DESACELERACIÓN**

El crecimiento económico durante la etapa anterior a la crisis internacional fue uno de los más intensos que ha registrado Rusia en muchas décadas. Entre 1999 y 2008 el PIB creció en promedio un 6,9%. Sin embargo, la enorme dependencia del sector de los hidrocarburos se puso de manifiesto con el estallido de la crisis. La abrupta caída del precio del barril hasta mínimos de 32\$ fue el factor clave en la aguda recesión que sufrió el país. Además, la restricción financiera internacional afectó especialmente a los sectores de bienes de capital, consumo duradero y sector de la construcción, que forman la columna vertebral del resto de la economía. Al mismo tiempo, la tradicional vulnerabilidad al sentimiento inversor provocó un shock en el ya de por sí frágil sistema bancario. De este modo, Rusia experimentó una de las mayores caídas del PIB registrada por ningún país durante 2009 (-7,8%) y un alarmante proceso de fuga de capitales. De todas formas, afrontó esta difícil situación con un perfil de endeudamiento y posición de reservas holgado, que permitió al gobierno introducir medidas anticíclicas, frenar la caída del rublo y contener las quiebras bancarias. A pesar de todo, de nuevo la recuperación del precio del crudo en 2010 fue la clave para que la situación se estabilizara de forma relativamente rápida.



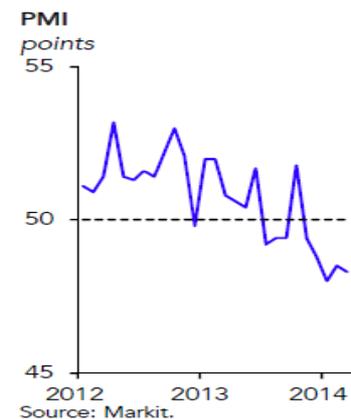
Fuente: IIF



Fuente: EIA

En los últimos años, a pesar de que el precio del petróleo se ha mantenido en niveles relativamente altos, el crecimiento ha estado lastrado por la atonía de la demanda externa (Europa) y el mantenimiento de la incertidumbre internacional sobre el sector financiero. Así, el crecimiento se recuperó hasta el entorno del 4% en 2010-11, cifra relativamente baja teniendo en cuenta la magnitud de la caída previa. A partir de 2012 incluso se comenzó a registrar una preocupante desaceleración<sup>(7)</sup> que se ha agravado en 2014 como resultado de la crisis ucraniana.

La escalada de la tensión ha penalizado seriamente la evolución económica: la tasa de crecimiento del PIB interanual en el primer trimestre de este año se desaceleró hasta el 0,8% (frente al 2% que registró el último trimestre de 2013, cifra que implicaba una seria desaceleración). El declive de la inversión, la fuga de capitales junto con una intensa caída de la confianza son las principales causas detrás de este desalentador escenario. La formación bruta de capital fijo cayó en términos interanuales un 5%, como resultado del desplome de los beneficios empresariales y de una súbita fuga de capitales que ascendió en el primer trimestre del año a nada menos que 55.000 mill.\$, lo que



representa más del 2,5% del PIB y casi el total de salidas de capitales del conjunto de 2013. Gran parte procede de empresas rusas, en previsión de las sanciones impuestas por la UE y EE.UU. Además, dichas sanciones y el endurecimiento de la política monetaria también han encarecido la financiación. Las empresas han comenzado a recortar plantillas si bien a un ritmo moderado, con pequeñas variaciones en inventarios, lo que sugiere que todavía queda por hacer gran parte del ajuste en la producción. Es previsible, por tanto, que en el segundo trimestre continúe la contracción del PMI (product manufacturing index o índice de producción industrial). El consumo, por otra parte, que impulsó gran parte del crecimiento el año pasado y del inicio de éste, comienza a dar señales de agotamiento, como resultado de la caída de la renta disponible por el mayor coste de las importaciones debido a la depreciación del rublo.

La creciente tensión financiera ha impulsado a las autoridades económicas a priorizar la estabilidad financiera frente al crecimiento en el diseño de sus políticas. En realidad, antes de que estallase la crisis ucraniana la autoridad monetaria ya había cambiado las prioridades de su política, reconociendo que la desaceleración económica respondía a un problema estructural. Con los tipos reales en terreno negativo (tasa oficial repo), el desempleo en mínimos de pre crisis (5,8%) y un fuerte crecimiento del crédito bancario, era dudoso la política monetaria fuese la herramienta adecuada para estimular el crecimiento y podría disparar la inflación y exacerbar el creciente problema de la calidad de los préstamos, especialmente entre los hogares. Así, el banco central ha venido adoptando cada vez más una política de tipo cambio flexible y estableciendo objetivos de inflación (una banda de 5-6%). No obstante, ante el escenario actual el Banco Central ha endurecido aún más la política monetaria pese a la desaceleración económica.

(7) La caída del crecimiento tiene también su explicación en una natural corrección hacia la tendencia de largo plazo o de crecimiento potencial, toda vez que la producción y el precio del crudo se mantienen estables. Algunos estudios sitúan el crecimiento potencial de Rusia en torno al 3%, nivel relativamente bajo en comparación a otros mercados emergentes. Lo cierto es que Rusia tiene en muchos sentidos más semejanzas con economías maduras, sobre todo en cuanto a su población envejecida y con tendencia a decrecer.

La masiva salida de capitales ha provocado el desplome del rublo en torno al 9% desde principios de año y ha favorecido que la inflación se disparase hasta el 7,2% en abril. La autoridad monetaria ha aprobado sucesivas subidas de los tipos de interés en los últimos meses, desde el 5,5% hasta el 7,5%, con el objetivo de aumentar así el atractivo de los activos rusos a ojos de los inversores y frenar las presiones sobre los precios. El banco central también ha llevado a cabo intervenciones en el mercado de divisas, con ventas por valor superior a los 40.000 mill.\$, como vía de defensa del rublo. La tensión financiera también se dejó sentir en la bolsa: solo entre enero y marzo cayó un 30% y de acuerdo a la prensa local las empresas rusas perdieron en torno a 83.000 mill.\$ de capitalización bursátil en la bolsa rusa y otros 63.000 mill.\$ en la de Londres. La prima de riesgo también se disparó y el mercado doméstico de bonos sufrió un desplome, con un nivel de emisiones en el primer trimestre que apenas alcanzaron un tercio de las del último trimestre de 2013.

El endurecimiento de las condiciones de financiación ha acelerado el frenazo de la economía rusa. 2013 cerró con un crecimiento del PIB de apenas 1,3%, el más débil desde 1999, con la excepción de la caída de 2009, en plena crisis financiera global. Casi todos los analistas prevén una recesión para 2014, cuya gravedad dependerá de la evolución del conflicto. Los pronósticos oscilan entre el 0,2% del FMI y el -1% del IIF, que no descarta que si las tensiones se recrudecen en el este y sudeste de Ucrania, la recesión se intensifique hasta un 3-4% en 2014 y se prolongue en 2015. El FMI alerta contra la dificultad que este entorno supone para el sistema financiero del país y la necesidad de vigilar de cerca la solvencia y la calidad de los activos de algunas entidades ante la inestabilidad cambiaria.



Fuente: IIF y Banco Central de Rusia

### **SISTEMA FINANCIERO FRÁGIL**

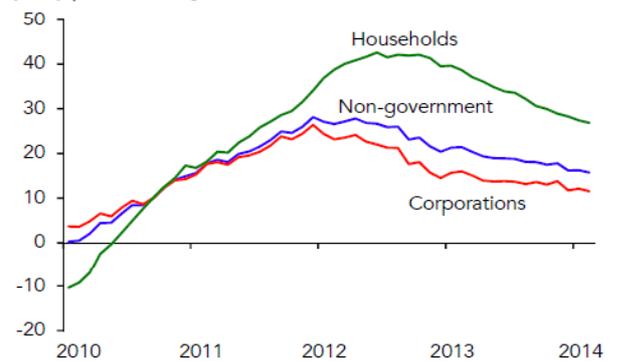
Pese a las mejoras realizadas en la supervisión y a la inyección de fondos públicos en los últimos años, el sistema financiero sigue siendo uno de los puntos débiles de la economía rusa. Su deficiente labor de intermediación financiera impide el desarrollo de un sector privado competitivo. Se caracteriza por una gran participación pública (que controla, aproximadamente, el 50% del sector, mientras que la participación extranjera apenas llega al 25% del total) y por una gran atomización (existen cerca de 1.100 bancos, aunque los 200 mayores representan el 90% de los activos, ya que muchos apenas funcionan como un mero departamento de tesorería de las grandes empresas).

Con posterioridad a la crisis de 2009 el crecimiento del crédito volvió a registrar tasas elevadas y tanto la morosidad como la rentabilidad de los activos seguían una trayectoria muy positiva. En concreto, la morosidad, que alcanzó el 10% en 2009, cayó en 2012 hasta el 4,75%, mientras que la ROA y el ROE pasaron en ese mismo periodo del 0,9% y 4,9%, al 2,4% y 18,2%, respectivamente. Sin embargo, el fuerte crecimiento del crédito, cercano a tasas del 20-25% (el crédito al consumo creció un 40% en 2012) y la deficiente gestión del riesgo crediticio en las entidades de menor tamaño constituyen factores de riesgo en caso de producirse un shock externo. Así, con la crisis ucraniana, la repatriación de capitales extranjeros ha sometido a los bancos locales a presiones de liquidez como consecuencia de la fuerte reducción de los pasivos extranjeros. El banco central ha doblado los recursos dirigidos a refinaranciar a los bancos (tan solo en febrero ha inyectado fondos equivalentes a 55.000 mill.\$) si bien ello no ha evitado que el crédito bancario se haya desacelerado, dado que los bancos locales han empleado casi toda esta liquidez para aumentar sus activos en el extranjero.

**Indicadores del sector bancario**



**Credit Growth**  
yearly percent change



Fuente: Fondo Monetario Internacional e IFF

Pese a todo, el FMI en su informe de abril de 2014 considera que el sistema bancario está suficientemente saneado, con un nivel de activos netos extranjeros elevado, un nivel de provisiones suficientemente elevado y una adecuada capitalización. Las medidas cautelares adoptadas por las autoridades, incluyendo el aumento de las provisiones y un control más rigurosos de los riesgos asumidos han reducido el crecimiento de los créditos desde un máximo del 60% alcanzado a mediados de 2012 hasta el 30% a finales de 2013. No obstante, la incertidumbre geopolítica, combinada con una desaceleración en el crecimiento, podría tener un impacto adverso en la rentabilidad y calidad de los activos de los bancos. El FMI vuelve a alertar de la necesidad de fortalecer el marco de supervisión y los poderes del banco central.

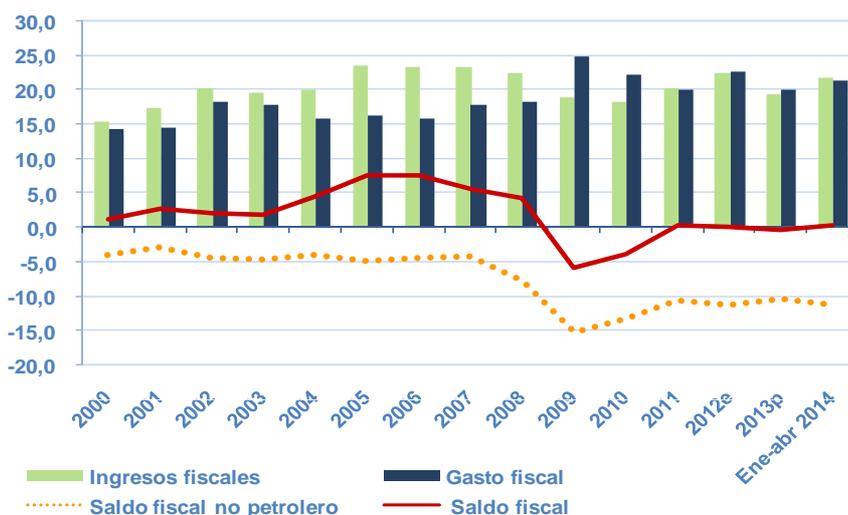
SECTOR PÚBLICO

**SITUACIÓN FISCAL FAVORABLE, PERO CON NECESIDAD DE REFORMAS**

- Política fiscal excesivamente expansiva y dependiente de los ingresos energéticos.
- El fuerte incremento del gasto público coloca a las cuentas públicas en situación de riesgo en caso de un shock petrolero, ya que a pesar de los elevados ingresos el presupuesto registra ya ligeros déficits que podrían agravarse como consecuencia del conflicto en Ucrania
- El peso de la deuda pública es mínimo, por lo que el riesgo de impago soberano es por el momento reducido. Grado de inversión, pero rebajado recientemente. La huida de capitales y el temor a un recrudecimiento del conflicto podría dificultar la financiación del déficit.

La política fiscal ha seguido una tendencia excesivamente procíclica en las etapas expansivas y presenta un perfil muy sensible a la evolución de los hidrocarburos (sólo en términos directos éstos suponen el 50% de los ingresos). A pesar de los distintos intentos por mantener reglas de prudencia fiscal basadas en el balance no petrolero, en la práctica Rusia ha llevado a cabo fuertes incrementos del gasto tanto en la pasada crisis como en momentos favorables, lo que ha limitado el volumen destinado a los fondos de estabilización y pone en duda su capacidad de resistir un impacto negativo prolongado en el futuro<sup>(8)</sup>.

Cuentas públicas - % del PIB



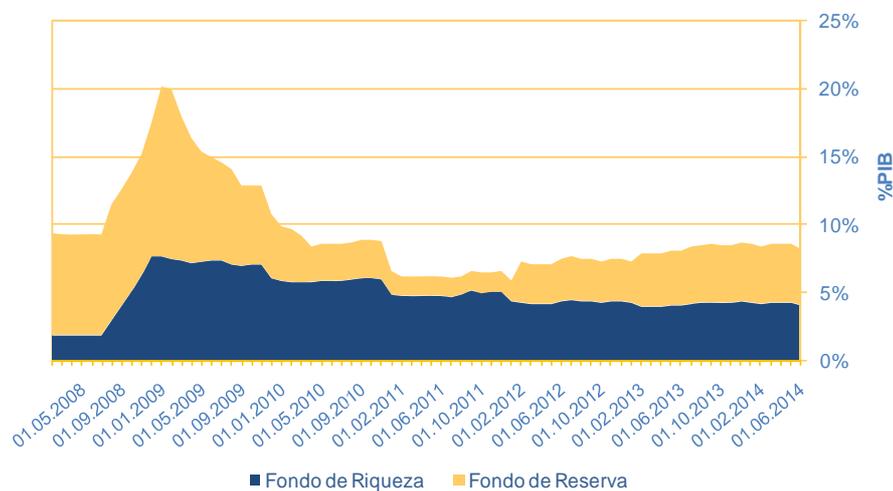
Fuente: IIF y Ministerio de Economía

(8) En 2008 el Fondo de Estabilización se dividió en el Fondo de Reserva, destinado a inversiones líquidas de bajo rendimiento, y el Fondo de Riqueza, dedicado a inversiones de perfil de riesgo más alto, largo plazo y mayor rendimiento. En conjunto ambos se han mantenido estables en los últimos años en torno a un 8% del PIB, a pesar del alza del precio del crudo.

En los últimos años esto se ha traducido en el mantenimiento una política fiscal muy expansiva a pesar de la recuperación del crecimiento. El gasto público ha pasado en la última década de representar cerca del 15% hasta el 23% del PIB. La mejoría de los ingresos fiscales derivada de los altos precios del crudo ha impedido que se produzcan desequilibrios finales muy elevados (en 2013 se registró un déficit del 0,5% del PIB), pero la amplitud del déficit no petrolero, estimado en el 10,3% en 2013, refleja la creciente vulnerabilidad a una eventual caída en el precio del crudo (el precio de equilibrio está ahora ligeramente por encima de los 100 \$ el barril). El gobierno aprobó una nueva regla fiscal basada precisamente en el precio del barril que, sin ser excesivamente exigente<sup>(9)</sup>, de cumplirse sí podría favorecer un mayor control del gasto. De todas formas, en 2009 Rusia no tuvo problemas en abandonar la anterior regla fiscal (límite de déficit no petrolero de 4,7%), y teniendo en cuenta las promesas electorales del Presidente en relación con las pensiones y salarios públicos, así como la preocupación por la caída del crecimiento, es muy posible que la política fiscal continúe teniendo un tono expansivo.

En 2013 se registró un déficit de -1,2% del PIB. En 2014 se espera que la caída de la actividad económica y el aumento en los gastos de defensa como resultado de la crisis con Ucrania afecten negativamente a las finanzas públicas. Además, se calcula que la anexión de Crimea incrementará los gastos en torno a un 1,5% PIB. Las previsiones del balance fiscal para el conjunto del año 2014 apuntan a un leve déficit (en torno al 0,5% del PIB)<sup>(10)</sup>. Es previsible que las nuevas acciones aprobadas esta semana repercutan negativamente en las cuentas públicas y se revise al alza la cifra de déficit.

### Fondo de estabilización

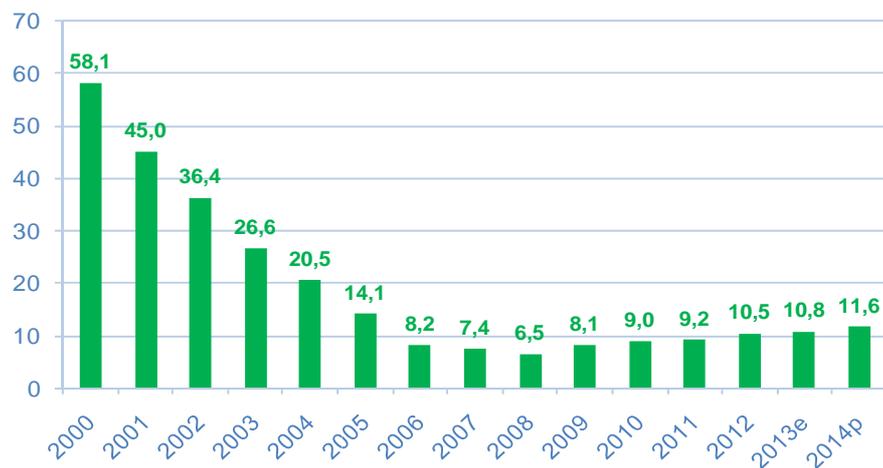


Fuente: Ministerio de Finanzas

- (9) La regla limita el gasto en función de una previsión del precio del crudo basada en el promedio de los últimos cinco años, y de diez años a partir de 2018. Por encima de estos precios, los ingresos extras se destinarán a los fondos de estabilización. Si bien la regla evita en principio grandes variaciones del gasto, sí permite que se consoliden niveles altos tras un periodo de bonanza de precios como el actual.
- (10) Sin embargo, el saldo fiscal entre enero y abril de 2014 arroja un mínimo superávit (0,3% del PIB), si bien es poco probable que se sostenga al obedecer a unos ingresos fiscales extraordinarios y el aplazamiento de ciertos gastos. Los aranceles a la exportación y el impuesto sobre la explotación de los recursos naturales está denominado en dólares con lo que la depreciación del rublo ha aumentado en torno un 2% del PIB el valor de estos ingresos en moneda nacional.

El reducido peso de la deuda pública permite, en un primer momento, considerar que un aumento del déficit (que además aún es bajo conforme a los estándares internacionales) no es preocupante. Sin embargo, financiar estos déficits puede antojarse complicado en la actual coyuntura. Los bancos locales difícilmente podrán proveer financiación, dados sus problemas ya mencionados de liquidez. La financiación en los mercados puede ser cara, máxime teniendo en cuenta la caída de la confianza de los inversores, el temor a una escalada del conflicto y la rebaja reciente del rating. La agencia de calificación crediticia Standard & Poor's recortó en marzo de este año la calificación de la deuda soberana de Rusia, desde 'BBB' a 'BBB-', situándola a un solo escalón del grado de especulación. Moodys actualmente está revisando el país y es muy probable que también empeore su calificación próximamente. De hecho, el ministro de Finanzas ha reconocido que es posible que exista una dificultad para financiar unos 28.000 mill.\$ (lo que equivale a un 1,6% del PIB) y en ese caso se emplearía el fondo de reserva para cubrir la brecha.

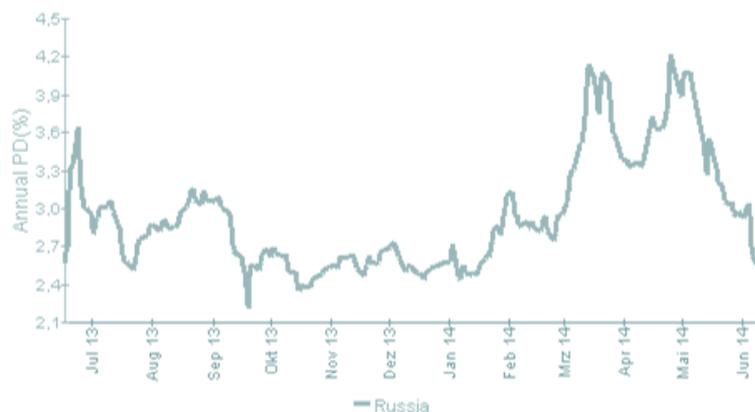
### Deuda pública %PIB



Fuente: IIF

Moodys	S&P	Fitch
Baa1	BBB-	BBB

Annual probability of default from 5Y CDS spreads



Fuente: Deutsche Bank

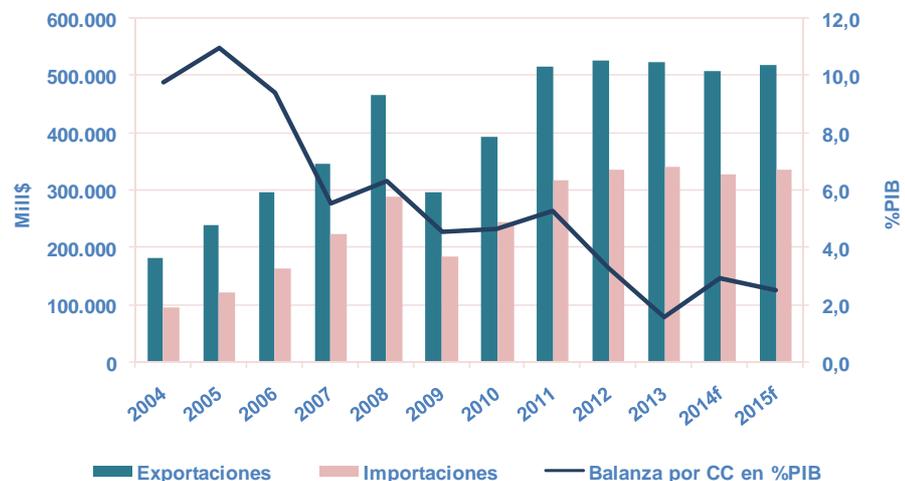
## SECTOR EXTERIOR

### SOLVENCIA EXTERNA FAVORABLE

- Reducción de los superávits corrientes externos a pesar de los altos precios del crudo por el fuerte crecimiento de las compras al exterior. El precio de equilibrio de la balanza externa se ha elevado a 78 \$/b.
- Crónico proceso de salida de capitales (que se ha exacerbado con la crisis en Ucrania) y limitada capacidad de atracción de IDE, lo que merma la capacidad de acumulación de reservas.
- Elevado nivel de reservas. Escaso endeudamiento externo.

Gracias a los hidrocarburos, Rusia ha sido capaz de expandir con fuerza sus exportaciones y de disfrutar de amplios superávits comerciales y por cuenta corriente. No obstante, las políticas expansivas y el rápido crecimiento del crédito han provocado un continuo incremento de las importaciones de bienes y servicios. Al haberse estabilizado el volumen de crudo exportado en torno a 7 mill. b/d y el precio en torno a 110 \$/b en los dos últimos años, se ha producido un significativo estrechamiento del superávit corriente. Así mismo, se ha elevado progresivamente el precio de equilibrio de la balanza desde 44 \$/b en 2007 hasta 78 \$/b actualmente. De continuar esta tendencia, puede provocar problemas a largo plazo, especialmente si tenemos en cuenta el intenso proceso de salida de capitales provocado por el pésimo clima inversor. De todas formas, las reservas acumuladas y el bajo endeudamiento externo continúan por el momento arrojando un perfil de solvencia externa muy favorable.

#### Balanza externa

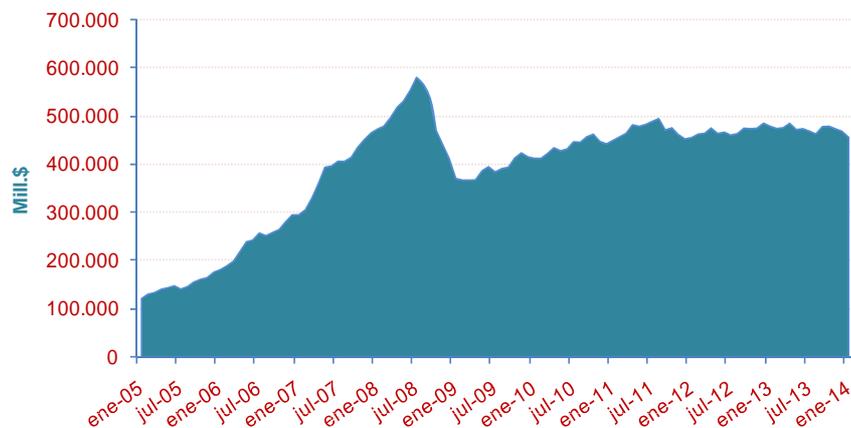


Fuente: IIF

En 2013 las exportaciones de bienes cayeron ligeramente hasta 523.900 mill.\$, de los cuales un tercio fueron hidrocarburos. Las importaciones crecieron un 2%, hasta 342.980 mill.\$. El saldo comercial arrojó todavía un abultado superávit de más de 180.000 mill.\$. Sin embargo, el déficit de la balanza de servicios, rentas y transferencias fue muy voluminoso y ha aumentado un 18%, lo que redujo el superávit por cuenta corriente en más de la mitad con respecto a 2012 (del 3,3% del PIB al 1,6%) lo que implica además el superávit más reducido que registra el país desde la crisis de 1998.

En cuanto a la balanza de capitales, por primera vez desde la recesión de 2009 las salidas netas de capitales en 2013 fueron mayores que el superávit por cuenta corriente (ascendieron a 56.600 mill.\$ frente a un superávit de 33.208 mill.\$). Esta tendencia se mantiene en 2014: solo en el primer trimestre del año las salidas han ascendido a 55.000 mill.\$, lo que representa más del 2,5% del PIB y supone casi el total de salidas de capitales del conjunto de 2013. Rusia lleva años padeciendo un crónico fenómeno de fuga de capitales, que refleja la deficiente seguridad jurídica y los graves problemas de confianza en el sector privado. Este problema se ha exacerbado con la crisis en Ucrania y el miedo a un aumento de las sanciones contra el país. Se ha producido también una caída en la inversión directa extranjera, que se explica principalmente por la importante operación de TNK-BP/Rosneft<sup>(11)</sup>.

### Reservas



Fuente: IIF

La fuga de capitales y la reducción del superávit corriente explican por qué los altos precios del crudo no se han traducido en un ritmo mayor de acumulación de reservas desde 2009 y que todavía no se haya recuperado el máximo alcanzado en 2008 (en pleno proceso de descenso del rublo, entre julio de 2008 y marzo de 2009, las reservas cayeron en más de 200.000 mill.\$). De todas formas, Rusia sigue contando con un espectacular fondo de reservas de 457.000 mill.\$ a enero de 2014, lo que supone aproximadamente nueve meses de importaciones de bienes y servicios, y más de tres veces la deuda externa de corto plazo.

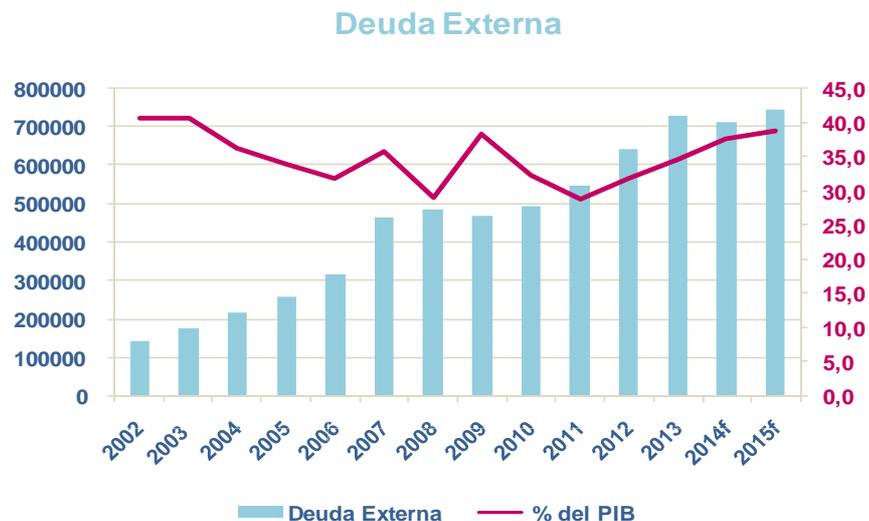
- (11) La petrolera estatal rusa Rosneft adquirió en octubre de 2012 la compañía TNK-BP por un total de 56.000 mill.\$ (unos 42.155 mill.€), operación por la que se convirtió en la mayor productora pública del mundo de crudo y gas.

Tras la disolución de la Unión Soviética, Rusia asumió la totalidad de la deuda externa, que ascendía a 67.500 mill.\$.

Rusia refinanció en cinco ocasiones con el Club de París, la última en agosto de 1999 tras la suspensión de pagos de 1998, y en otras cinco con el Club de Londres, la última en el año 2008<sup>(12)</sup>. A mediados de la actual década, aprovechando la bonanza petrolera, Rusia canceló sus deuda tanto con el Club de París (prepagando 15.000 mill.\$ en 2005) como con el FMI (3.300 mill.\$), con lo que la deuda externa pública se redujo considerablemente hasta el año 2011. En los últimos dos años se ha duplicado (ha pasado de 35.000 mill.\$ en 2011 a superar los 72.000 mill.\$ en 2013). La deuda externa privada ha crecido muy rápidamente en la pasada década: en el año 2000 era inferior a los 3.000 mill.\$ y en 2013 alcanzó 431.000 mill.\$.

A pesar de todo, en relación al PIB la deuda externa total, que asciende a 723.771 mill.\$, supone todavía un manejable 34,5% del PIB en 2013.

El servicio de la deuda tampoco resulta excesivo. En 2013 ascendió a un moderado 17,8% de las exportaciones, si bien este ratio ha aumentado cinco puntos porcentuales respecto a 2012. En cualquier caso, se ve muy favorecido por el alto volumen de exportaciones de crudo. En cuanto a la composición de los acreedores, tras los prepagos de deuda apenas queda deuda oficial externa. El grueso la forman la banca comercial (31,5%) y otros acreedores privados (65%). Su estructura de amortización también es relativamente favorable, siendo el 82% deuda a medio y largo plazo.



(12) Con relación al Club de París, si bien esta vez como acreedor, cabe mencionar por su relevancia para España que Rusia ha renegociado recientemente la deuda a medio y largo plazo de Cuba (valorada según Rusia en unos 35.000 mill.\$) en términos bilaterales, algo que rompe la disciplina del Club. El acuerdo supone la condonación del 90% de dicha deuda.