

Las sanciones y los recortes en la producción de petróleo desaceleran el crecimiento

VALORACIÓN POR PAÍSES	PUNTOS FUERTES Y PUNTOS DÉBILES	PANORAMA ECONÓMICO	ESTRUCTURA COMERCIAL	LA COMPLEJIDAD DE LA COBRANZA
-----------------------	---------------------------------	--------------------	----------------------	-------------------------------

C3

RIESGO SENSIBLE para las empresas



Las evaluaciones de riesgo país le orientan en la adopción de las mejores decisiones para su negocio y le permiten comprender los riesgos existentes en el comercio internacional. Tenemos siempre la mejor solución para satisfacer sus necesidades.

PIB	1.577.000.000.000 USD (ranking mundial: puesto 11, Banco Mundial 2017)
Población	145 millones (ranking mundial: puesto 9, Banco Mundial 2017)
Forma de estado	Federación
Jefe del Gobierno	Vladimir Vladimirovich PUTIN
Próximas elecciones	2021, legislativas

PUNTOS FUERTES

- Abundantes recursos naturales, en particular petróleo y gas.
- 21 años de continuos superávits en cuenta corriente (incluidos los años de crisis 2009 y 2015-2016)
- Deuda pública reducida.
- Cómodas reservas de divisas.

PUNTOS DÉBILES

- Reformas estructurales de gran alcance todavía pendientes.
- Alta vulnerabilidad a las perturbaciones mundiales de los precios del petróleo.
- Propensión a la fuga de capitales.
- El tipo de cambio sigue siendo vulnerable a la volatilidad y a la depreciación repentina.
- La prolongada recesión ha afectado negativamente a la rentabilidad de las empresas.
- Deficiente estado de derecho y alto nivel de percepción de la corrupción.
- Riesgos geopolíticos: Conflicto con Ucrania y grave disputa con Occidente por ese conflicto (incluyendo sanciones y contrasanciones). Intervención asimismo en la crisis de Siria.



- Precario panorama de crecimiento.
- Políticas económicas prudentes.
- Sólida posición de liquidez externa, en general.

Precario panorama de crecimiento

El crecimiento del PIB real se desaceleró marcadamente hasta tan solo el +0,5% interanual en el 1T de 2019, tras haberse elevado al +2,7% interanual en el 4T, lo que llevó el crecimiento anual a un máximo en seis años del +2,3% en 2018. El desglose del lado de la oferta revela abruptas caídas de producción en el 1T en las actividades inmobiliarias (-3,5% frente al +0,3% del 4T), los servicios administrativos y de soporte (-2,8% frente al +2,9%) y las ventas mayoristas y minoristas (-3% frente al +2,2%). Esto último se debió de manera significativa al clúster mayorista, ya que los grandes comerciantes aumentaron sus existencias antes de la subida del IVA a principios de 2019. Sin embargo, la expansión de las ventas minoristas también se ha visto afectada por la subida del IVA, que se ha ralentizado desde el +2,7% interanual en el 4T hasta el +1,9% en el 1T y el +1,5% en abril-mayo, por lo que la situación no augura nada bueno para el gasto de los consumidores en el 1S de 2019. En otro orden de cosas, el crecimiento de la producción industrial experimentó un viaje en montaña rusa. Después de repuntar del +2,1% interanual en el 1T al +4,6% en abril, retrocedió al +0,9% en mayo. Y el PMI Manufacturero cayó hasta registrar un mínimo en 11 meses de 48,6 puntos en junio de 2019. La actividad industrial se ha visto frenada por una demanda externa más débil; la menor producción de petróleo debido a los recortes de producción acordados por la OPEP, Rusia y otros grandes exportadores de petróleo; y el aumento de los costes de financiación, en parte debido a las nuevas sanciones estadounidenses introducidas desde 2018. De cara al futuro, se espera que el crecimiento económico se mantenga moderado, situándose en torno al +1,3% en el ejercicio 2019 completo y en el +1,5% en 2020.

A medio y largo plazo, es probable que las sanciones occidentales en curso y, lo que es quizás más importante, las persistentes rigideces estructurales sigan imponiendo restricciones a las perspectivas de crecimiento de Rusia. Entre ellas se incluye la elevada dependencia

que la economía tiene de las materias primas, en particular la extracción de hidrocarburos, pero también la gran huella del Estado en la economía, así como un entorno empresarial todavía débil. El sector de los hidrocarburos representó aproximadamente el 60% de las exportaciones de mercancías y el 30% de los ingresos del gobierno en 2018, una cuota muy superior a la del año 2000. Y el FMI ha estimado recientemente que el Estado ruso posee una participación del 33% en el PIB y del 38% en el valor añadido formal. Una de las razones que lo justifican es que las empresas estatales siguen teniendo un papel predominante en la economía. En lo que respecta al entorno empresarial, la encuesta de Indicadores de Gobernanza Mundial 2018 del Banco Mundial (Worldwide Governance Indicators 2018) sugieren que la calidad reguladora (puesto 141 de las 206 economías participantes), el estado de derecho (puesto 163) y las percepciones de la corrupción (puesto 173) siguen siendo ámbitos que preocupan profundamente en Rusia. Además, apenas se han materializado mejoras en estos apartados en la última década y Rusia está ahora a la zaga con respecto a sus homólogos.

Políticas económicas prudentes

Unas políticas económicas prudentes y perfectamente sintonizadas ofrecen cierto margen de maniobra para evitar nuevas sanciones a corto plazo. Entre ellas cabe citar la credibilidad de la política monetaria, una política fiscal diligente y la diversificación de las exportaciones. Además, el gobierno ruso supuestamente aspira a la desdolarización de la economía. Una menor dependencia del USD reduciría la vulnerabilidad a los choques externos; sin embargo, su aplicación no es tarea fácil y llevará tiempo.

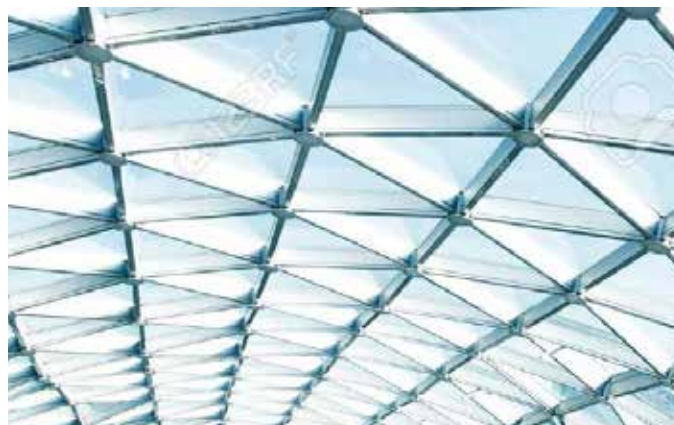
Como consecuencia de la crisis monetaria y del repunte de la inflación resultante que tuvo lugar en 2014 y 2015, el Banco Central de Rusia (BCR) se embarcó en un régimen de objetivos de inflación creíble bajo la dirección



de la gobernadora Elvira Nabiullina. La política monetaria se ha moderado gradualmente en consonancia con la caída de la inflación hasta mediados de 2018. Cuando las expectativas de inflación empezaron a dispararse de nuevo debido a la subida prevista del IVA en 2019, se dictó un alza preventiva de los tipos de interés oficial a partir de septiembre de 2018. Posteriormente, en junio de 2019, el BCR volvió a virar su rumbo y redujo su tipo de interés oficial clave en 25 pb hasta el 7,50%, aduciendo la ralentización de la inflación y el débil crecimiento económico registrado en el 1S de 2019. Resulta crucial el hecho de que el tipo de interés oficial siga siendo muy superior a la tasa de inflación (5,1% anual en mayo). La gobernadora Nabiullina también ha cerrado muchos bancos no viables, aunque son necesarias más actuaciones en este sentido. En general, el BCR goza hoy en día de un alto grado de independencia y credibilidad, especialmente en comparación con los países homólogos.

No obstante, el riesgo cambiario sigue estando en la agenda, aunque una depreciación del RUB tan pronunciada como la de 2015 (-59% de media frente al USD) es muy poco probable que se produzca hasta finales de 2020. No obstante, tras repuntar un +13% en 2017, el RUB perdió un -8% de nuevo en 2018 y un -4% en el 1S de 2019, principalmente en respuesta a los bruscos movimientos de precios del crudo o a acontecimientos políticos perturbadores, entre los que se incluyen las nuevas sanciones.

La política fiscal ha sido diligente en los últimos años. En la estela de la crisis monetaria y la recesión de 2015 y 2016, las autoridades rusas han priorizado la estabilidad financiera sobre el crecimiento económico. El crecimiento del gasto público se ha mantenido modesto (+2,5% en 2017 y +0,9% en 2018), por lo que el gasto público en Rusia sigue siendo bastante moderado en comparación con otros países, y representa alrededor del 35% del PIB. Es, por ejemplo, similar a la ratio de China, pero inferior a la de Sudáfrica (39%), Polonia (41%), Hungría (47%) o la media de la UE (46%). La balanza fiscal de Rusia volvió a entrar en terreno de superávit en 2018 (+2,8% del PIB) y también debería registrar superávits (más pequeños) en los próximos dos años. A principios de 2019, el gobierno aumentó el tipo impositivo del IVA del 18% al 20%, un paso en la dirección correcta para diversificar su base de ingresos fiscales y reducir su vulnerabilidad a los precios mundiales de las materias primas. Y en el 1S de 2019, Rusia ha emitido más deuda de la necesaria, aparentemente en una estrategia de constitución de reservas preventivas, ante la amenaza inminente de nuevas sanciones estadounidenses. La deuda pública global sigue siendo baja: se estima del 14% del PIB en 2018, y debería mantenerse controlada en los próximos años.



Sólida posición de liquidez externa, en general

A pesar de la caída del precio del petróleo en el período de 2014 a 2016, la cuenta corriente de Rusia se mantuvo en superávit, si bien se redujo al +1,9% del PIB en 2016. A medida que los precios del petróleo se fueron recuperando, el superávit se amplió hasta el +7% del PIB en 2018. Esperamos que en los próximos dos años se mantengan unos superávits externos sólidos, aunque algo inferiores.

En otro orden de cosas, las salidas anuales netas de capital del sector privado aumentaron de nuevo desde un mínimo de -19.000.000.000 USD en 2016 hasta -63.000.000.000 USD dos años más tarde, quizás como respuesta a las nuevas sanciones de EE. UU. Aunque la cifra de 2018 está muy por debajo de los -153.000.000.000 USD de salidas netas experimentadas en 2014, supera la media a largo plazo de -47.000.000.000 USD, por lo que se considera oportuno realizar un estrecho seguimiento de este apartado.

Las reservas oficiales de divisas han seguido recuperándose y se situaron en torno a los 405.000.000.000 USD en mayo de 2019, por encima del mínimo temporal de 308.000.000.000 USD anotado en abril de 2015. Las actuales reservas de divisas son cómodas en términos de cobertura de importaciones (14 meses). En otros términos, las reservas cubren más del 300% de los pagos estimados de la deuda externa con vencimiento en los próximos 12 meses (se considera que >125% es un porcentaje cómodo).

La deuda externa bruta se situó en 469.000.000.000 USD en el 1T de 2019, cifra moderada en relación con el PIB (menos del 30%) y los ingresos de exportación (alrededor del 100%). Se prevé que la ratio del servicio de la deuda se sitúe en un nivel controlable de un 20% tanto en 2019 como en 2020.

ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
China 9% 	1	 22% China
Alemania 8% 	2	 12% Alemania
Turquia 5% 	3	 5% Bielorrusia
Bielorrusia 4% 	4	 4% Italia
Estados Unidos 4% 	5	 4% Francia

ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Petróleo, derivados del petróleo y materiales relacionados 48%	1	10% Vehículos rodados
Hierro y acero 7%	2	7% Otra maquinaria industrial y piezas industriales
Metales no ferrosos 5%	3	6% Artículos de confección y prendas de vestir
Carbón, coque y briquetas 4%	4	6% Maquinaria eléctrica, aparatos eléctricos y electrodomésticos, n.c.p.
Fertilizantes distintos a los del grupo 272 3%	5	5% Productos médicos y farmacéuticos

El comportamiento de pago de las sociedades nacionales a menudo es deficiente y las propias empresas poseen estructuras legales complejas. Las condiciones de pago no están plenamente reguladas y las contrapartes rusas intentan renegociarlas, solicitando el aplazamiento de los pagos o ignorando las obligaciones contractuales.

Los tribunales pueden resultar bastante eficientes ante una deuda cierta e incontestable, pero por lo demás los procedimientos judiciales pueden ser complejos (no se dictan sentencias en rebeldía ni existen procedimientos de vía rápida por valor superior a 4.000 EUR aun-

que la deuda sea cierta e incontestable) y no pueden eludirse a través de métodos de Resolución Alternativa de Conflictos (en los que no se confía) ni a través de los tribunales extranjeros (puesto que los tribunales rusos aplican unas normas de exclusividad jurisdiccional sumamente estrictas).

Los procedimientos concursales deberían evitarse. De hecho, existe un mecanismo de renegociación de la deuda, aunque en la práctica no se utiliza. La liquidación es, por tanto, el procedimiento predeterminado, pero los acreedores no garantizados tendrían muy pocas posibilidades de recuperar su deuda.

