

Rusia



Perspectivas

| | Prom. 10-14 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Previsiones | |
|------------------------------------|----------------|------|------|------|------|------|------|-------------|------|
| | | | | | | | | 2021 | 2022 |
| Crecimiento del PIB (%) | 2,4 | -2,0 | 0,2 | 1,8 | 2,8 | 2,0 | -3,0 | 3,0 | 2,2 |
| Inflación IPC (%)* | 7,0 | 15,5 | 7,1 | 3,7 | 2,9 | 4,5 | 4,9 | 4,7 | 4,0 |
| Saldo fiscal (% del PIB) | -0,7 | -3,4 | -3,7 | -1,5 | 2,9 | 1,9 | -4,1 | -0,8 | -0,3 |
| Deuda pública (% del PIB) | 11,8 | 15,3 | 14,8 | 14,3 | 13,6 | 13,8 | 19,3 | 18,1 | 17,7 |
| Tipo de interés de referencia (%)* | 5,9 | 12,5 | 10,5 | 9,0 | 7,4 | 7,3 | 4,9 | 5,3 | 6,0 |
| Tipo de cambio (RUB/USD)* | 32,2 | 61,3 | 67,2 | 58,3 | 62,7 | 64,7 | 72,4 | 74,0 | 72,0 |
| Saldo corriente (% del PIB) | 3,3 | 5,0 | 1,9 | 2,0 | 7,0 | 3,8 | 2,2 | 3,0 | 3,3 |
| Deuda externa (% del PIB) | 27,8 | 37,0 | 33,6 | 29,6 | 25,9 | 26,2 | 28,8 | 27,6 | 26,8 |

Nota: * Promedio anual.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de organismos nacionales de estadística y FMI.

- En 2020, el PIB de Rusia descendió un 3,0%, porcentaje inferior al de la mayoría de los países emergentes y al del conjunto de la economía global. Las perspectivas de crecimiento se presentan favorables, vinculadas a la recuperación de la actividad mundial y del precio del petróleo.** A diferencia de otros países productores de materias primas, la resiliencia de la economía rusa en 2020 fue fruto de un entorno macrofinanciero algo más desarrollado que en otros exportadores de materias primas y de la imposición de un confinamiento menos severo. De cara al futuro, se prevé que el crecimiento de la economía se apoyará en el incremento de la demanda interna, fomentado por medidas de carácter proteccionista, en la recuperación de las exportaciones de crudo y en el avance de las vacunaciones. No obstante, a pesar de este trasfondo macroeconómico favorable, el riesgo geopolítico se presenta como uno de los mayores focos de incertidumbre.
- Shock real de la COVID-19.** La segunda oleada de la pandemia, en el 4T 2020, afectó de manera significativa a Rusia, y actualmente es el cuarto país por número de fallecidos entre los países emergentes. Sin embargo, el hecho de que las medidas de restricción a la movilidad fueran relativamente laxas, unido al saldo positivo de las exportaciones netas y al aumento del gasto público, amortiguó el descenso del PIB en términos reales. Para 2021 preveemos un escenario de recuperación impulsado, además de por la dinamización de la economía mundial, por el aumento de la actividad del sector de los hidrocarburos, en la medida en que Rusia y la OPEP acuerden aumentar la oferta de crudo, por la mejora del gasto de las familias y por la continuidad de algunas medidas de ayuda a la pandemia. Adicionalmente, la aprobación de la vacuna rusa para la COVID-19, Sputnik V, por varios organismos médicos internacionales y su distribución a nivel mundial serán un apoyo para las exportaciones y el aumento de la inversión extranjera.
- Respuesta de política económica**
 - Política fiscal.** Las medidas fiscales aplicadas por Rusia durante la pandemia, a pesar de ser inferiores a las de otros países emergentes, impulsaron el déficit fiscal hasta el 4,1% del PIB. El Gobierno ha anunciado un plan de consolidación fiscal para los próximos tres años (con una reducción del gasto del 10% y subida de impuestos a los grandes patrimonios), con el fin de incrementar las reservas fiscales ante posibles shocks externos (como las sanciones de EE. UU.). Adicionalmente, se prevé que el ascenso de los precios del crudo genere un aumento de los ingresos fiscales (vía exportaciones), que ayuden a reducir el déficit presupuestario por debajo del -1% en 2021. No obstante, las elecciones legislativas de septiembre introducen un elemento de incertidumbre sobre el grado de cumplimiento del programa de consolidación fiscal.

Perspectivas (continuación)

- › **Política monetaria.** Desde comienzos de año, el banco central de Rusia (CBR) ha dado un giro restrictivo en su política monetaria (ha subido los tipos de interés +75 p. b., hasta el 5,00%) ante el notable repunte de la inflación en el 1T. En marzo, la tasa interanual se situó en el 5,7%, muy por encima del objetivo del banco central del 4%, debido al fuerte crecimiento de la demanda interna, a los desequilibrios en algunas cadenas de suministros y a la depreciación del rublo. El CBR ha expresado su propósito de llevar a cabo una política de control de la inflación, para lo cual no descarta elevar los tipos a un nivel que denomina “neutral” (entre el 5% y el 6%) entre 2021 y 2022. No obstante, en nuestra opinión, los riesgos se podrían inclinar hacia un ajuste más agresivo, ante la posibilidad del encarecimiento de las materias primas y de nuevas sanciones que debiliten más al rublo.
- **Evolución del tipo de cambio.** Los fundamentales macroeconómicos y financieros (métricas crediticias estables, deuda externa reducida y elevado nivel de reservas internacionales) deberían favorecer el fortalecimiento del tipo de cambio del rublo a medio plazo. Sin embargo, en 2021, los riesgos derivados de la situación política, de la evolución de la pandemia y/o la probabilidad de nuevas sanciones por parte de EE. UU. hacen prever presiones a la baja sobre la divisa.

Principales riesgos

El balance de riesgos está sesgado a la baja. Se presentan en varias vertientes:

- **Político.** Se presentan en dos ámbitos. En el internacional, Rusia se expone a nuevas sanciones por parte de EE. UU., que podrían desestabilizar las necesidades de financiación externa de Rusia y debilitar al rublo. Además, Rusia mantiene relaciones diplomáticas controvertidas con Ucrania, Bielorrusia y Turquía. En el ámbito interno, las elecciones legislativas de septiembre son una prueba para el partido de V. Putin (Rusia Unida). Según las encuestas, ha perdido parte del apoyo de los votantes durante la crisis de la pandemia.
- **Macroeconómico.** El principal riesgo es que la recuperación de la demanda de crudo sea menos intensa de lo previsto por la OPEP en 2021, y conlleve descensos del precio del crudo y nuevas restricciones a la producción que empeoren el saldo de la balanza corriente. Adicionalmente, está el riesgo vinculado a la pandemia. Rusia, a pesar de ser productor de una vacuna, presenta una de las ratios de vacunación más bajas entre los países emergentes.
- **Financiero.** El riesgo principal se deriva del efecto que las sanciones de EE. UU. sobre Rusia puedan tener sobre el coste de financiación de la deuda a largo plazo y sobre el tipo de cambio del rublo. A pesar de que las sanciones impuestas en abril tuvieron un efecto “contenido”, un aumento de las sanciones o de la tensión política entre ambos países se podría materializar en el ascenso de la prima de riesgo exigida a Rusia por los inversores no residentes obstaculizaría la refinanciación de la deuda a corto plazo y debilitaría al rublo frente al dólar.
- **Perspectivas de riesgo soberano.** Incluso si los riesgos anteriores no se materializan, de acuerdo con los fundamentales macro, estimamos que se podría dar un descenso del orden de un *notch* en 2021 en el *rating* soberano y puede existir presión adicional a la baja en materia de calificación crediticia.

| | Rating | Última modificación | Perspectiva | Última modificación |
|-------------------|--------|---------------------|-------------|---------------------|
| STANDARD & POOR'S | BBB- | 23/02/18 | Estable | 23/02/18 |
| MOODY'S | Baa3 | 08/02/19 | Estable | 08/02/19 |
| FitchRatings | BBB- | 09/08/19 | Estable | 09/08/19 |

- Indica que el país tiene “grado de inversión”.
- Indica que el país no tiene “grado de inversión”.

CaixaBank en el mundo

- Sucursales
- Oficinas de representación
- Spanish Desks
- Grupo CaixaBank

