



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Las turbulencias recientes en la economía
rusa

Autor

Maxim Karyshev

Director

Jaime Sanaú Villarroya

Facultad de Economía y Empresa

Junio 2016

Resumen

En los últimos años han tenido lugar distintos acontecimientos en la economía mundial que abocaron a Rusia a una crisis económica. Entre los principales factores cabe mencionar: la caída del precio de petróleo, las sanciones económicas y los conflictos armados. Estas circunstancias han acelerado la decadencia económica e implican cambios estructurales, principalmente en el comercio exterior. Sin embargo, la fundación en 2015 de la Unión Económica Euroasiática por Armenia, Belarus, Kazajstán, Kirguistán y Rusia ayudará a compensar los problemas económicos con otros países. En este trabajo se analiza la magnitud de las consecuencias para la economía rusa de estos y de algunos otros acontecimientos económicos y se compara la economía antes de 2014 y en 2016, tratando de predecir su evolución a corto plazo.

Palabras clave: Rusia, petróleo, sanciones, conflictos armados, Unión Económica Euroasiática.

Abstract

In the last two years took a place a number of events in the global economy that affected Russia and led it to an economic crisis. The main factors were: drop in oil prices, economic sanctions and armed conflicts. All these circumstances accelerated the economic decline and involved the implementation of structural changes, mainly in foreign trade. However, the foundation of the Eurasian Economic Union in 2015 between Armenia, Belarus, Kazakhstan, Kyrgyzstan and Russia, partly helps to offset the economic problems with other countries. In this paper the consequences for the Russian economy of these and some other economic challenges are analyzed and is compared the economy before 2014 and its state in 2016, making a short-term prediction.

Key words: Russia, oil, sanctions, armed conflicts, Eurasian Economic Union.

Índice

Introducción	4
1. Desarrollo y cambios económicos de la economía rusa.....	4
1.1. La etapa de la transformación (1990-2000)	5
1.2. La segunda etapa de la transformación. Años 2000.....	7
1.3. La nueva década (2010-2014)	9
2. Las causas principales de la caída de los precios de petróleo en 2014-2015	9
2.1. Antecedentes	10
2.2. La caída de 2014-2016	10
2.2.1. Demanda y oferta	11
2.2.2. Cambios en la política de OPEP.....	12
2.2.3. Apreciación del dólar estadounidense.....	12
2.3. Consecuencias económicas	12
2.4. Tipo de cambio y mercados financieros.....	14
3. Sanciones económicas y políticas.	15
3.1. Sanciones.....	16
3.2. Efectos sobre la economía de Rusia.....	19
3.2.1. Efectos en la agricultura.....	20
3.2.2. Sustitución de importaciones en otros sectores.....	21
3.2.3. Mercados financieros	22
4. Tipo de cambio e inflación.....	23
4.1. Petróleo y sanciones	23
4.2. Salida de capitales.	24
4.3. Tipo de interés y políticas del BCR.....	26
4.4. Efectos sobre la inflación.	28
5. Unión Económica Euroasiática (UEE).....	29
5.1. Acontecimientos.....	30
5.2. Estructura gubernamental.....	31
5.3. Economía de la Unión	32
5.3.1. Integración exterior	33
5.3.2. Integración con terceros países y relaciones con la CEI	33
5.4. Sanciones y la UEE.....	34
5.5. Potencial económico	35
5.5.1. Sector energético.....	36

5.6. Socios asiáticos	37
6. Factores políticos	39
6.1. Guerra en Siria y la participación de Rusia	39
6.2. Rusia y Turquía: sanciones y consecuencias.....	40
7. Epílogo. Rusia 2015-2016.....	41
8. Recomendaciones.....	45
Bibliografía	47

Introducción

El objetivo de este trabajo es repasar los principales acontecimientos económicos mundiales de 2014 y 2015 que condicionaron la evolución de la economía rusa. La importancia de Rusia en el ámbito económico y político mundial es alta por diversos motivos: es el país más extenso del mundo, se ubica tanto en Asia como en Europa, es uno de los países líderes en la producción de recursos naturales y, no se olvide, es un estado con armamento nuclear.

Buena parte del siglo XX Rusia fue una economía planificada y tardó más de diez años en transformarse en una economía de mercado, si bien las compañías estratégicamente más importantes aún se encuentran bajo el control del Estado para intervenir en la actividad económica cuando sea preciso. Ha de recordarse que en las decisiones económicas de Rusia pesa el interés político lo que, en ocasiones, se pone en duda la viabilidad de ciertas acciones. No obstante, en este trabajo la política no se aborda, ya que la información disponible sobre los acontecimientos recientes y sus causas varía, dependiendo de las fuentes de información. Se han analizado las consecuencias y, en menor medida, las causas que llevaron a estos sucesos.

Para la consecución del objetivo planteado, el estudio se divide en varios apartados en los que se examinan las consecuencias para la economía rusa y para determinados sectores económicos. Para un análisis completo y amplio se han utilizado numerosas fuentes de información, tanto rusas como europeas y americanas. También se aportan los conocimientos del autor respecto a los distintos eventos del pasado, que se corroboran con la información oficial.

Las conclusiones principales a las que se ha llegado son: que la economía rusa se vio afectada por los acontecimientos de los últimos años y alcanzó una tasa de crecimiento negativa del PIB, registrando la depreciación de su divisa, inflación, fuga de capitales, decrecimiento del consumo privado, reducción de ingresos reales de la población y un aumento del déficit público. Determinar exactamente la magnitud de la influencia de cada uno de estos factores sobre la economía rusa es difícil; no obstante, se ha establecido una cadena de sucesos y sus efectos. Una vez realizada la predicción a corto plazo de la evolución de economía rusa, se infiere que la inestabilidad económica mejorará en función de los mercados exteriores y se incorporan algunas recomendaciones prácticas que se deducen del análisis efectuado.

1. Desarrollo y cambios económicos de la economía rusa.

En la década de 1990, la economía de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) y posteriormente la de Rusia experimentó una profunda recesión, acompañada por un aumento de la inflación, reducción de las inversiones, crecimiento de la deuda externa y otros fenómenos negativos. Durante este período, se aprobó una serie de reformas económicas, incluyendo las liberalizaciones de los precios y del comercio exterior y un proceso de privatizaciones masivo. El objetivo principal de la

política económica fue la transición de una economía planificada a una economía de mercado. Esta etapa de la economía rusa tuvo efectos sobre el desarrollo posterior del país, tal como señala Kuvalin (2009).

Los años 2000 se caracterizaron por la recuperación del crecimiento económico, el aumento de la producción industrial y agrícola, el incremento de los ingresos reales de ciudadanos, los cambios en la política monetaria y fiscal y otros factores que dieron lugar al desarrollo de la economía (Chistilin, 2012).

Para facilitar la comprensión de la evolución económica de Rusia, este epígrafe se divide en tres, abarcando los periodos 1990-2000 (caracterizado por el comienzo de la transformación y las dificultades económicas); 2000-2010 (llegada al poder del Vladimir Putin y aprobación de las reformas estructurales) y el periodo 2010-2014 (tiempo de recuperación tras la crisis económica e inicio de turbulencias mundiales que motivaron este trabajo).

1.1. La etapa de la transformación (1990-2000)

El punto de partida de los problemas económicos de los años noventa puede datarse 1989, cuando se anunció oficialmente el inicio de la crisis económica en la URSS. Con el colapso de la Unión, la situación empeoró aún más. La fecha de disolución oficial de URSS es el 25 de diciembre de 1991, cuando el presidente Mikhail Gorbachov dimitió. Al día siguiente, el Consejo de Repúblicas del Soviet Supremo aprobó una declaración sobre la disolución de la URSS y la formación de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) (UK Essays, 2013).

A partir de entonces, Rusia comenzó su etapa de formación y, de inmediato, se enfrentó a graves problemas. Los políticos y economistas, en colaboración con sus colegas de los Estados Unidos, se pusieron de acuerdo sobre la transición a una economía de mercado. En caso de Rusia, al igual que en el de Polonia y Checoslovaquia, se aplicó la llamada por Milton Friedman y Jeffrey Sachs “terapia de choque” (*shock therapy*). Las principales características del método son: rápido cese de control de precios, liberalización del comercio y privatización de empresas públicas (Steele, 1998; Sánchez, 2002).

De acuerdo con el Decreto del Presidente de 03.12.1991 N° 297 “*O merakh liberalizacii cen*”, se puso en marcha la primera parte del proceso de transformación, la liberalización radical de los precios, comenzada el 2 de enero 1992, con el resultado de que un 90% de los precios al por menor y un 80% los precios al por mayor se liberalizaron de la regulación gubernamental. Ahora bien, el control sobre el nivel de precios de una serie de bienes y servicios de consumo socialmente significativos (pan, leche, transporte público) se dejó en manos del Estado. (Berkowitz *et al.*, 1998).

Entre las consecuencias negativas de la desregulación de precios, cabe destacar la hiperinflación, causada por la escasez de algunos productos en años anteriores. Antes de iniciarse las reformas, políticos y economistas rusos argumentaban que la

liberalización de los precios iba a dar lugar a un crecimiento moderado de los mismos. El sistema de precios fijos existente no reflejaba la situación real entre la demanda y oferta, lo que implicó un déficit de los bienes de consumo en los años previos a la liberalización. Según datos del Comité Estatal de Estadística de Rusia (*Rosstat*), los niveles de hiperinflación durante primeros años de 1990 eran de 2.508,8% en 1992, 840,3% en 1993 y 214,8 en 1994¹. Los más afectados fueron los ahorradores, que prácticamente perdieron todo su dinero (Lukyanova, 2004).

Concluida la primera fase de transición, el siguiente paso fue la liberalización del comercio. Se eliminaron varias restricciones al intercambio de bienes y servicios con otros países, principalmente con Europa Occidental y los Estados Unidos. La liberalización de importaciones permitió aliviar el déficit existente en la economía. Ahora bien, surgió la dificultad de las empresas nacionales para competir en calidad y variedad con los bienes importados. Como resultado, muchas empresas tuvieron que cerrar. Este hecho ocasionó el crecimiento de desempleo, una situación a la que no se había enfrentado el país durante décadas (Monin, 2010).

Esta situación, de fuerte decrecimiento de la producción, afectó negativamente al presupuesto público. El Estado empezó a perder ingresos, lo que dificultó la financiación de partidas presupuestarias socialmente importantes como educación, ciencia o sanidad. A causa de esto, el Estado mantuvo elevados tipos impositivos, incluso del impuesto de sociedades, perjudicando aún más a las empresas nacionales (Kuvalin, 2009).

Sánchez (2002) apunta que el déficit presupuestario se financió mediante deuda pública. Su colocación aumentó con las tasas de interés. En el agosto de 1998 el gobierno era incapaz de financiar la deuda a corto plazo y mantener el tipo de cambio. El 17 de agosto declaró el incumplimiento de las obligaciones nacionales y renunció a apoyar el tipo de cambio. Como resultado, la economía entró en la crisis financiera, se devaluó el rublo y desapareció la deuda a corto plazo (GKO)².

El tercer elemento de la terapia de choque fue la privatización de empresas que comenzó en el otoño de 1992. Miles de empresas públicas pasaron a manos privadas, a individuos y a colectivos laborales. Un reto importante de las autoridades era la formación de una clase de propietarios, la creación de pequeñas, medianas y grandes empresas para establecer las bases del crecimiento económico. En septiembre de 1993, más de 20 por ciento de los trabajadores industriales rusos se empleaban en las empresas privatizadas. La privatización se extendió a las empresas del sector terciario. Como consecuencia de ello, una buena parte de la riqueza nacional cayó en manos de un grupo relativamente pequeño: los llamados oligarcas (Boycko *et al.*, 1993).

En contra de lo que cabría esperar, las medidas económicas no cumplieron siquiera una pequeña parte de las expectativas. En un contexto de desconfianza general

¹ No se dispone de datos estadísticos oficiales en español para el año 1992, pero pueden consultarse en inglés en Inflationrussia.com (2016).

² GKO – *Gosudarstvennie Kratkosrochnie Obligacii*. Títulos de deuda pública a corto plazo.

e incertidumbre, las medidas antiinflacionarias puramente monetarias resultaron ineficientes. A pesar de que los niveles de inflación se redujeron, este hecho no aceleró la modernización económica. Los agentes del mercado consideraron la situación como inestable y con alto nivel de riesgo y se paralizaron importantes inversiones en activos fijos. A esta situación hay que añadir el sobrevalorado tipo de cambio del rublo que reducía significativamente la competitividad de los productores rusos en precios (Sánchez, 2002).

En este contexto, hubo cambios en ciertas políticas económicas. Entre ellos, Kuvalin (2009) destaca:

1. La reanudación del crecimiento económico se consideró una prioridad frente al control de la inflación.
2. La utilización de altos tipos de cambio para ajustar los niveles de inflación se declaró inefectiva. Después del colapso del rublo en agosto de 1998, el tipo de cambio pasó a determinarse por la oferta y demanda del mercado. A pesar de que esta transición llevó al aumento de los precios en el corto plazo (principalmente a causa de fuerte aumento de los costes de importación), las restantes consecuencias fueron positivas para la economía. En particular, la producción de las empresas nacionales se abarató, lo que tuvo un efecto positivo para exportaciones.
3. El control monetario fue más flexible. Aunque la restricción de oferta monetaria para contener la inflación persistió, se tomaron medidas para eliminar los retrasos en los pagos de pensiones, subsidios y salarios.
4. Se renunció a la utilización de las obligaciones y bonos del Estado, por la dificultad de cubrir el déficit presupuestario con estos pasivos financieros. Tras el colapso financiero de 1998, aumentó la inversión en empresas y la adquisición de materias primas, lo que impulsó el crecimiento.

1.2 La segunda etapa de la transformación. Años 2000.

Las reformas institucionales y económicas de la primera década del siglo XXI permitieron a Rusia salir de la crisis económica en la que estuvo durante el decenio anterior. En septiembre de 1999, apareció la figura de Vladimir Putin que fue designado primer ministro. Posteriormente, en las elecciones presidenciales de marzo de 2000, Putin fue elegido presidente del país (Sánchez, 2002).

A principios de 2000, nadie esperaba de la economía rusa una dinámica intensa de desarrollo. Según Raiffeisen Bank (2000), durante el segundo semestre de 1999, la mayoría de los economistas coincidieron en que la tendencia a la recuperación no iba a persistir más allá del verano de 2000.

Tal y como menciona Sánchez (2002), en 2000 se aprobó un programa de desarrollo y política económica con dos partes: una a largo plazo, hasta 2010, y la otra a corto, hasta finales de 2001. El objetivo principal de este programa fue la resolución de problemas económicos como la disminución de los niveles de vida, el aumento de la

desigualdad social y la desintegración de la economía. Para hacer frente a estos y a otros problemas era imprescindible aumentar la producción agregada y acelerar el crecimiento económico. Esto exigía cambios en la estructura de la producción y un aumento de la competitividad.

La característica más destacable de la nueva política económica fue la reducción de la presión fiscal. En 2001, Rusia adoptó un impuesto proporcional sobre la renta de las personas físicas con un único tipo de gravamen, el 13%, renunciando a la imposición progresiva. También se redujo el número de impuestos y tarifas. La reforma fiscal contribuyó a la redistribución de la carga tributaria hacia el sector petrolero, favoreciendo el aumento de recaudación (Aslund, 2008).

En años posteriores se aprobó una serie de reformas socioeconómicas: pensiones (2002), banca (2001-2004), relaciones laborales, energía y transporte ferroviario (Sánchez 2002). Estas y otras reformas económicas y políticas permitieron a Rusia tener un crecimiento medio anual del PIB del 6,9% entre 2000 y 2008³.

Según el Informe del Banco Mundial (2009), la crisis económica y financiera de 2008 comenzó en Rusia como una crisis del sector privado, provocada por su excesivo endeudamiento, fue acompañada por la caída de los precios de petróleo, la salida de capitales y el endurecimiento de los préstamos en el exterior, provocando una reducción del PIB en 2009 de 26,4%. La exportación de bienes y servicios como porcentaje del PIB bajó un 10,9% (caída similar a la de la economía española -10,3%)⁴.

Para combatir la crisis se tomaron diversas medidas de política económica. En septiembre de 2008, el Banco Central de Rusia (en adelante BCR) aflojó la política monetaria para aliviar la crisis de confianza y reactivar el mercado de crédito interbancario, con un efecto limitado en la oferta de dinero (por la salida masiva de capitales y la volatilidad del tipo de cambio de la divisa nacional). La inflación anual alcanzó un 13,3% en 2008. Además, en noviembre el BCR alteró la política del tipo del cambio. En febrero de 2009 limitó las restricciones monetarias para prevenir pérdidas de las reservas de divisas, ya que la liquidez adicional se había colocado en divisas extranjeras, aumentando la presión sobre el tipo de cambio del rublo y obligando a gastar las reservas del BCR para mantener el rublo y evitar su excesiva volatilidad. Para afrontar esta situación, el BCR aumentó sus principales tipos de interés y retiró la excesiva liquidez del mercado (Banco Mundial, 2009).

La crisis financiera empeoró la posición fiscal, limitando las opciones del gobierno a nuevos estímulos fiscales. Las reservas fiscales acumuladas en los años previos permitieron al gobierno financiar el déficit que surgió por el decrecimiento de los ingresos de petróleo y el gas, la contracción de impuestos no petroleros y los gastos públicos para combatir la crisis. El presupuesto público para 2009 se aprobó

³ Calculado como la media muestral, a partir de Banco Mundial (2016).

⁴ Toda las cifras de crecimiento del PIB se han tomado de Banco Mundial (2016).

contemplando bajos precios de petróleo y menores ingresos, al tiempo que aumentando los gastos, lo que condujo a un déficit del 7% del PIB (Banco Mundial, 2009).

1.3. La nueva década (2010-2014)

A pesar de la difícil situación económica de 2008 y 2009, el crecimiento del PIB se recuperó en 2010, elevándose un 4.5%, debido sobre todo a las industrias de extracción, la agricultura, el transporte y las comunicaciones. Con el limitado acceso a la financiación a largo plazo y quiebras de muchas empresas constructoras, el sector de construcción continuó contrayéndose aunque a un ritmo más lento que en 2009. El sector financiero tampoco avanzó por la cantidad de préstamos incobrables. El crecimiento del PIB en 2010 contrastó con la caída del 7,8% del año previo (Banco Mundial, 2010).

Durante los años posteriores, se observó una disminución del crecimiento del PIB llegando en 2013 a 1,3%⁴. El periodo comprendido entre finales de 2013 y comienzo de 2014 se considera el punto de partida de los problemas económicos y políticos que Rusia tiene hoy en día. Las incertidumbres políticas en torno a la crisis de Crimea y los cambios gubernamentales en Ucrania llevaron a una alta volatilidad en los mercados rusos. Durante los primeros días de marzo de 2014, se intensificaron los ataques especulativos contra el rublo obligando al BCR a intervenir en el mercado de divisas. La bolsa de valores, por su parte, reaccionó negativamente a la situación política entre Rusia y Ucrania, provocando masivas ventas de activos financieros. A partir de entonces, se observa un periodo de incertidumbre, inestabilidad y cambios en la historia de la economía rusa.

2. Las causas principales de la caída de los precios de petróleo en 2014-2015

En este apartado se analizarán las causas del descenso de los precios de petróleo y sus consecuencias económicas. Según los datos de Oil and Gas Journal (2014), las reservas probadas de petróleo en Rusia se estimaban en 80.000 millones de barriles en diciembre de 2014; en cuanto a gas natural, Rusia posee las mayores reservas del mundo, encontrándose la mayoría de los yacimientos en Siberia Occidental. En 2014, Rusia extrajo unos 7,3 millones de barriles al día de petróleo para la exportación. Un 72% de las exportaciones de petróleo se destinó a países europeos, especialmente a Alemania, Países Bajos y Polonia. En cuanto a las exportaciones de gas, alrededor de un 90% se dirigieron a países como Alemania, Italia y Turquía y también a los vecinos, Ucrania y Belarus. Rusia tiene un importante nivel de dependencia de Europa como mercado para sus recursos naturales; los países europeos, a su vez, dependen de Rusia para su abastecimiento de gas natural (en 2013, Europa recibió alrededor del 30% de gas de Rusia y casi la mitad de ese volumen se suministró a través de Ucrania). Algunos países de Europa, como Finlandia, los países bálticos, y gran parte de Europa suroriental importan todo el gas natural de Rusia (U.S. Energy Information Administration, 2015).

2.1. Antecedentes

Los precios de bienes y servicios en las economías de mercado se determinan en función de la demanda y la oferta. Los precios de petróleo obedecen a la misma regla, con curvas de oferta y demanda bastante rígidas, puesto que resulta difícil alterar la cantidad ofrecida o demandada, al menos, en el corto plazo. La utilización de instrumentos financieros, como los contratos de futuros, facilita el comercio de petróleo pero, al mismo tiempo, aumenta las posibilidades de especulación.

Hay que remontar en el tiempo unos años para comprender mejor la situación actual del mercado de petróleo. Durante el periodo comprendido entre 2004 y 2008, los precios llegaron a más de 140 dólares por barril⁵. La disminución de la oferta de los países no pertenecientes a la OPEP y el rápido aumento de la demanda global eran las principales causas del crecimiento de los precios. Aunque los miembros de la OPEP respondieron a la demanda global aumentando su producción, carecían de capacidad para cubrir la brecha entre la demanda y la oferta. También cabe destacar varios conflictos en países exportadores (Iraq, Nigeria, Venezuela), que empujaron aún más los precios al alza durante el primer semestre de 2008. Con el comienzo de las turbulencias financieras y con la crisis económica en 2008, los precios de petróleo se derrumbaron llegando a 40 dólares por barril al final de dicho año. El factor principal fue que la demanda mundial de petróleo se redujo bruscamente debido al decrecimiento de producción y a problemas económicos (Smith, 2009).

Seis años después ocurrió la misma situación: la principal causa era el cambio en la oferta y la demanda, sin que hubiera una crisis económica tan grave como en 2008. En otras palabras, existieron otros motivos para esta caída. Los factores que lo motivaron se describen más detalladamente en los siguientes apartados.

2.2. La caída de 2014-2016

Desde 2011 hasta mediados de 2014 los precios del petróleo se mantuvieron estables en torno a una media de 105 dólares por barril, lo que reflejaba una situación de equilibrio en el mercado de petróleo. La demanda se recuperaba de la crisis y la oferta crecía, en parte por el aumento de la producción de petróleo de esquisto en América del Norte. Al mismo tiempo, los precios se apoyaban por los cortes de producción provocados por las tensiones geopolíticas. Más específicamente, la inestabilidad política en Libia, bajó la producción nacional en un 72% en 2011; tras cierto crecimiento en 2012 la producción volvió a caer en 2013⁶. El embargo de los países occidentales a las exportaciones de petróleo iraní a partir de 2012 llevó a una caída de la producción en el país en un 17%². Posteriormente, la invasión por ISIS del norte de Irak y las incertidumbres geopolíticas relacionadas con el conflicto en el sudeste de Ucrania mantuvieron los precios del petróleo por encima de 100 dólares por barril hasta mediados de 2014, debido al temor de los posibles efectos negativos sobre la oferta

⁵ En este trabajo se toma como referencia la marca de petróleo Brent

⁶ Cálculo realizado utilizando los datos de EIA (2016).

(BCE, 2014). A pesar de todos estos factores, en junio de 2014, los precios comenzaron a caer drásticamente, descenso que se prolongó durante medio año y llegó al final de su primera fase en enero de 2015, con el precio del petróleo Brent cerca de 46 dólares por barril⁷. Tras un corto repunte hasta los 65 dólares en mayo de 2015, el precio volvió a reducirse y llegó a los niveles de 2003, 27 dólares por barril, al inicio de 2016. La reducción total del precio entre junio de 2014 y enero 2016 es de un 76,3%, el mismo porcentaje que en 2008, salvo que esta vez en un plazo más prolongado de tiempo.

2.2.1. Demanda y oferta

Pasamos a analizar la causa principal de los bajos precios en el mercado petrolero. La situación en torno a la oferta y a la demanda global de petróleo determina las tendencias de los precios a largo plazo; cambios en la confianza y en las expectativas de los agentes económicos en el mercado de petróleo pueden dar lugar a fuertes fluctuaciones de los precios en corto plazo; el abundante suministro de petróleo en un contexto de continua debilidad de la demanda es el principal motivo de la caída observada en los precios.

Por el lado de la oferta, el incremento de la producción mundial de petróleo en los últimos años se mantuvo robusto por dos razones. En primer lugar, porque el crecimiento en la producción de petróleo de esquisto en América del Norte siguió aumentando a un ritmo constante, lo que llevó a la reducción de las importaciones de petróleo de los Estados Unidos y creó un exceso de oferta en el mercado de Brent europeo. En segundo lugar y en contraste con las expectativas del mercado, porque la producción mundial de petróleo se mantuvo sólida, a pesar de la incertidumbre geopolítica en Rusia, Irak y Libia. El aumento de la capacidad de producción en el sur de Irak compensó los cortes de suministro de la parte norte, ocupada por ISIS. Las exportaciones de petróleo de Arabia Saudita se mantuvieron en niveles muy elevados. En Libia, a pesar de la inestabilidad interna, la producción de petróleo en 2014 se incrementó tras el levantamiento del bloqueo de sus terminales de exportación después de un año (BCE, 2014).

Por el lado de la consumo, se observó el decrecimiento de la demanda mundial por las expectativas más débiles del crecimiento de China y otros países emergentes. Téngase en cuenta que la actividad económica de los países en desarrollo tiende a ser más intensa en petróleo que la de los países desarrollados. Por ejemplo, mientras el incremento en un 1 por ciento del PIB real entre los países de OCDE aumenta la demanda de petróleo en un 0,5%, un incremento similar en los países no OCDE aumenta la demanda dos veces más (Fournier *et al.*, 2013). Esto llevó a la Agencia Internacional de Energía a bajar las expectativas de demanda global de petróleo para 2014 y 2015 (BCE, 2014).

⁷ De acuerdo con los datos de Federal Reserve Bank of St. Louis (2016).

2.2.2. Cambios en la política de OPEP

La entidad más grande en el mercado global de petróleo es la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), fundada en 1960 para *"coordinar y unificar las políticas petroleras entre los Estados miembros, con el fin de asegurar precios justos y estables para los productores de petróleo"*. En la actualidad, la organización cuenta con 12 países miembros: Irán, Irak, Kuwait, Arabia Saudita, Venezuela, Qatar, Libia, Emiratos Árabes Unidos, Argelia, Nigeria, Ecuador y Angola⁸.

Arabia Saudita siempre ha actuado como el productor con mayor potencial e influencia dentro de cartel, a menudo usando su capacidad para incrementar o reducir la oferta de petróleo de la OPEP y estabilizar los precios dentro de los márgenes deseados. La unicidad dentro de la organización cambió en noviembre de 2014 después de que los miembros no llegaran a un acuerdo para reducir la producción y estimular los precios. La decisión de OPEP de mantener sus niveles de producción en 30 millones de barriles diarios mostró cambios en los objetivos de la política, pasando de controlar los precios de petróleo a mantener la cuota de mercado (Baffes *et al.*, 2015; Banco Mundial 2015).

2.2.3. Apreciación del dólar estadounidense.

En la segunda mitad de 2014, el dólar estadounidense se apreció alrededor de un 10% frente a las principales divisas (en términos nominales ponderados por el comercio). El dólar suele tener efectos negativos sobre el precio de petróleo dado que la demanda puede disminuir en países cuyas monedas nacionales se deprecian frente al dólar. Las estimaciones empíricas del efecto del dólar estadounidense varían ampliamente: mientras algunas afirman que la apreciación en un 10% lleva a una disminución del precio de petróleo en el mismo porcentaje, otras sugieren que el precio se verá afectado en un 3% o incluso menos (Banco Mundial, 2015).

Las causas de la disminución de los precios no pueden ser cuantificados con precisión. Ahora bien, está claro que el factor principal es el cambio en la oferta del petróleo, partiendo del aumento de la extracción en los Estados Unidos. A esta causa pueden añadirse las menores preocupaciones por los cortes de la producción, debido a las tensiones geopolíticas, las apreciaciones de dólar y los cambios en la política la OPEP (Banco Mundial, 2015). En el siguiente apartado se describen las implicaciones de los bajos precios para la economía de Rusia.

2.3. Consecuencias económicas

Es difícil separar el efecto de la caída de los precios de petróleo de otros factores económicos y geopolíticos que influyeron en la economía rusa durante 2014 y 2015. Estas circunstancias llevaron al aumento de la incertidumbre, a un rápido descenso económico y al deterioro de las condiciones para el crecimiento económico. Veámoslo con más detalle.

⁸ Información obtenida de Organización de Países Exportadores de Petróleo (2016).

Algunos países prosperan cuando los precios del petróleo disminuyen y se ven afectados negativamente cuando éstos vuelven a crecer; lo contrario ocurre en otros países. Las naciones cuyas economías se benefician cuando el precio del petróleo es bajo suelen ser importadores netos de petróleo (adquieren más de lo que exportan). Los cambios de los precios del petróleo afectan a la actividad económica y a la inflación, al mover la demanda y la oferta agregadas, obligando a reaccionar mediante ajustes en la política económica. Los bajos precios llevan a una disminución de coste de producción en algunas industrias, menor coste que puede transmitirse a los consumidores y, por lo tanto, reducir la inflación (Langager, nd.).

Las consecuencias de la caída de los precios del petróleo para la economía rusa no fueron positivas. Mientras que en 2014 el crecimiento del PIB real fue del 0,6%, en 2015 se cifró en un -3,75%. Tras una continua caída de precios de petróleo durante la segunda mitad de 2014, el presupuesto público ruso de 2015 se vio afectado. El déficit presupuestario se disparó, llegando al 2,4% del PIB (cuando en 2014 era tan solo un 0,4%, según las estadísticas del Ministerio de Finanzas y Rosstat)⁹.

Dos de las principales partidas de los ingresos del presupuesto público son el *severance tax* (impuesto sobre la extracción de los recursos no renovables) y los derechos arancelarios sobre la exportación de petróleo y gas que, en su conjunto, significaron un 43% del total en 2015, mientras en el año anterior representaron un 51,3%, de acuerdo con los datos del Ministerio de Finanzas. El *severance tax* es impuesto tanto proporcional como unitario, dependiendo del recurso extraído; en el caso de petróleo y el gas, se aplica un importe fijo sobre la cantidad extraída. Este impuesto está sujeto a constantes cambios, en función de la situación económica. En cuanto a los derechos arancelarios, se calculan según el precio de petróleo “Urals”, que tiene una correlación positiva con el precio “Brent” (Shapalov 2014). Puede concluirse que el *severance tax* y los derechos arancelarios están muy afectados por la situación en el mercado de petróleo, hecho que invita a la diversificación y a explorar nuevas fuentes de ingresos públicos en Rusia.

Otro apartado del presupuesto que debe destacarse es el fondo de reserva, diseñado para asegurar el cumplimiento de las partidas presupuestarias y la estabilidad económica, en casos de disminución de los ingresos provenientes de petróleo y gas. Cuando el precio de petróleo es mayor de lo establecido en el presupuesto de un ejercicio, el exceso de los ingresos se destina al fondo de la reserva (Ministerio de Finanzas). El precio de petróleo en el presupuesto de 2015 se fijó en torno a los 100 dólares por barril, nivel al que no llegó (Foreign & Commonwealth Office UK, 2014). De ahí que el fondo de la reserva no recibiera aportación alguna.

Además, el Estado tuvo que proporcionar apoyo financiero a las empresas afectadas por la caída de los precios del petróleo y del gas, mediante la utilización de activos del Fondo Nacional de Inversión, lo que creó riesgos adicionales para el presupuesto ruso. Entre las compañías destacan, Rosneft, la compañía petrolera estatal,

⁹ Para más información véase Rosstat (2016 a y b) y Ministerios de Finanzas de Rusia (2016).

y Novatek, compañía privada productora de gas. Ambas están bajo sanciones occidentales, con limitado acceso a la financiación en mercados extranjeros (Reuters, 2014)¹⁰.

Otro de los efectos fue la reorientación de las políticas de exportación de Rusia. Los bajos precios del petróleo y la creciente competencia sobre la cuota de mercado entre Rusia y los países de OPEP hicieron que la reorientación de las exportaciones hacia el este y la cooperación con los socios asiáticos se considerasen prioridades estratégicas.

El cambio hacia el este comenzó antes de la aplicación de las sanciones y la reducción de los precios de petróleo. Desde 2009, las compañías petroleras rusas consideraron Asia como un mercado estratégico y el vector más importante para la diversificación. Al mismo tiempo, surgió el problema de la insuficiencia de la financiación. Rusia tiene la intención de resolver este problema mediante la participación de las empresas asiáticas en estos proyectos. Hay que añadir que los inversores extranjeros no pueden adquirir participaciones superiores al 10% en las empresas que desarrollan grandes reservas de petróleo (más de 70 millones de toneladas de petróleo). A partir del 2014, el gobierno permitió a las empresas chinas poseer un 25% e incluso una participación de control en empresas que desarrollan campos estratégicos (Oil and Gas, 2014).

2.4. Tipo de cambio y mercados financieros

La caída de los precios del petróleo fue acompañada desde octubre de 2014 de volatilidad en los mercados de valores y de divisas de varias economías emergentes. La reducción de los precios del petróleo indujo a los inversores a reevaluar las perspectivas de crecimiento de los países exportadores, lo que implicó una salida de capitales, gasto de reservas, aumento de las permutas de incumplimiento crediticio (*credit default swap*) y efectos negativos para el tipo de cambio (Baffes *et al.*, 2015).

Hay que tener en cuenta que, cuando un país depende fuertemente de una industria o de un sector concreto, su moneda está más sujeta a la evolución de los precios de los productos de esa industria o sector. El rublo ruso se correlaciona positivamente con el precio del petróleo. Cuando el precio del petróleo sube, el rublo tiende a apreciarse frente a otras monedas o, al menos, a estabilizarse. Esto se debe a que Rusia es un exportador neto de petróleo. Cuando los precios del petróleo son altos, Rusia obtiene mayores ingresos por sus exportaciones, dando al rublo un impulso en el mercado de divisas. Lo contrario sucede cuando los precios bajan. Desde el junio de 2014 hasta finales de febrero de 2016, el rublo se depreció respecto al dólar

¹⁰ Sanciones impuestas a las empresas y a ciertas personas rusas por la crisis de Crimea y los conflictos armados en el Este de Ucrania. Se analizarán detalladamente en el apartado dedicado a las sanciones y sus efectos.

estadunidense en un 126,4% y en un 84,7% respecto al euro¹¹. También durante ese mismo periodo el principal índice bursátil, RTS, bajó un 47,4%¹²

Mirando a los mercados de otros países desarrollados, se observa una correlación positiva entre los precios de petróleo y los mercados financieros. Cuando los precios del crudo caen, los beneficios de las petroleras se reducen, implicando una caída de acciones de estas empresas, que puede llevar al índice hacia abajo. De las 20 empresas con mayores caídas en los precios de las acciones del S&P 500 en 2015, 13 eran empresas de energía. Entre las afectadas destacan Exxon Mobil Corporation, cuyas acciones bajaron un 30% entre julio de 2014 y agosto de 2015. Exxon Mobil Corporation lidera el *ranking* de empresas con mayor disminución de la capitalización de mercado, con una caída de 59.000 millones de dólares, según PWC (2015). Otras grandes empresas petroleras en los Estados Unidos como Chevron Corporation y ConocoPhillips perdieron, respectivamente, un 43,6 y un 47% de su capitalización en el mismo periodo¹³.

Los inversores también se preocupan por las acciones de empresas relacionadas con la industria del petróleo, como las fabricantes de maquinaria para la extracción (The Guardian, 2016). A pesar de la inestabilidad del mercado petrolero, el S&P 500 creció durante 2014 y la mayor parte de 2015. En cuando al índice español IBEX 35, no se puede encontrar una evidencia clara de que la caída de precios de petróleo llevase a la disminución de cotizaciones en 2015, puesto que otros factores negativos afectaron al índice (como los cambios en los tipos de interés en los Estados Unidos, los problemas en el sector bancario europeo, el aumento de la oferta monetaria por el Banco Central Europeo o la preocupación por la posible deflación). Aun existiendo una correlación positiva, en España no es tan elevada como en los mercados de los países exportadores netos.

3. Sanciones económicas y políticas.

Las sanciones económicas son un importante instrumento de la política exterior. Adoptadas por un tiempo limitado, pueden tener un efecto duradero y la economía no siempre aprecia las consecuencias inmediatamente. Algunos de los efectos negativos (decrecimiento del PIB, desempleo, inflación) aparecen con cierto retraso, aunque depende de cada país. Los investigadores del Instituto Peterson de Economía Internacional concluyen que las sanciones consiguen sus objetivos en un tercio de los casos observados (Hufbauer *et al.*, 2009).

Los costes de sanciones para las economías que las imponen no pueden medirse con precisión. En primer lugar, porque resulta complicado predecir el efecto exacto que tendrán. En segundo lugar, porque el perjuicio para las economías de países iniciadores de las sanciones suele ser menor. Los países que imponen sanciones tienden a ser más

¹¹ Datos de Bloomberg.com (2016 a).

¹² Datos de Finance.yahoo.com (2016 b).

¹³ Para las cotizaciones históricas de ConocoPhillips, Chevron Corporation y S&P 500 consulte Finance.yahoo.com (2016 a).

desarrollados económicamente que aquellos contra los que las introducen (Hufbauer *et al.*, 2009). Según el Banco Mundial, en 2014 Rusia generó el 2,4% del PIB mundial mientras que a la Unión Europea el 23.7%¹⁴. Claramente el lado más vulnerable es el ruso, que tiene la economía menos potente. A continuación se explican las causas y consecuencias de las sanciones económicas y las políticas aplicadas en 2014.

3.1. Sanciones

Las tensiones geopolíticas del invierno y la primavera de 2014 entre Rusia y Ucrania llevaron a una serie de gobiernos y organizaciones internacionales, liderados por los Estados Unidos, a imponer sanciones sobre ciertas personas y empresas rusas (Council Regulation (EU) No 833/2014). El gobierno ruso respondió en agosto de 2014 con medidas restrictivas similares y la prohibición de importaciones de un conjunto de alimentos procedentes de la Unión Europea, los Estados Unidos, Noruega, Canadá y Australia (Parlamento Europeo, 2015). En esta parte de trabajo se sintetizarán los aspectos y consecuencias económicas de estos acontecimientos.

En el cuadro 3.1, se describen brevemente las sanciones y fechas de su imposición durante 2014 por parte de la UE y de Rusia. Sus efectos económicos se detallan más adelante.

A mediados de marzo 2014, tras la crisis de Crimea y su incorporación a Rusia, países como los Estados Unidos, los de la Unión Europea, Australia, Nueva Zelanda y Canadá aplicaron un primer paquete de sanciones. Estas medidas incluían la congelación de activos y la introducción de restricciones de visa a individuos, así como la prohibición de mantener relaciones comerciales con determinadas organizaciones. Además de estas restricciones, se minoró e incluso prohibió la cooperación con empresas rusas en sectores como energía, petróleo y exportación (U.S. Department State, 2014). En respuesta a estas medidas, el gobierno ruso puso aprobó un conjunto de sanciones contra funcionarios y miembros del Congreso de los Estados Unidos y de Canadá. (RIA Novosti, 2014 marzo).

La posterior ampliación de las restricciones (abril-mayo) se debió al empeoramiento de situación en el Este de Ucrania, por las acciones rusas encaminadas a socavar la integridad territorial, independencia y soberanía de Ucrania según Council Decision (2014/265/CFSP).

El 31 de julio de 2014, la UE introdujo un tercer paquete de sanciones, en particular al sector financiero (bancos rusos con capital controlado por el Estado). También se aprobaron las restricciones comerciales a las industrias de la energía y de la defensa de Rusia y se amplió la lista de personas sujetas a la congelación de activos y restricciones de visa (Council Regulation (EU) No 833/2014).

¹⁴ Cálculos a partir de Banco Mundial (2016).

Cuadro 3.1. Sanciones de la UE y de Rusia.

Entrada en vigor	Acciones por parte de la UE	Respuesta de Rusia
Marzo	Sanciones contra varios funcionarios, políticos y empresas de Rusia: prohibición de visitar la UE, los Estados Unidos y congelación de sus activos en estos países.	Medidas restrictivas análogas contra 10 políticos de los Estados Unidos y Canadá.
Abril	Resolución del Parlamento Europeo con la recomendación de abandonar el gasoducto "South Stream".	
Julio	<p>1.- Cese de la financiación por el Banco Europeo de Inversiones de nuevos proyectos en Rusia (siguiendo la recomendación del Consejo de Europa).</p> <p>2.- Suspensión de las inversiones del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo en Rusia.</p> <p>3.- Restricciones a la exportación de determinados productos y tecnologías de doble uso y a la prestación de servicios relacionados (incluida la asistencia técnica, servicios de corretaje), el suministro de armas y equipo militar.</p> <p>4.- Restricción total a las ventas, suministro, transferencias o exportación de ciertos tipos de equipos para la industria del petróleo de Rusia.</p> <p>5.- Prohibición a las empresas de la UE de invertir en proyectos de infraestructura (transporte, telecomunicaciones y energía), de petróleo, gas y minerales en Rusia. Prohibición del suministro de servicios financieros y de seguros a las empresas de estos sectores.</p> <p>6.- Prohibición de transacciones con valores (con un vencimiento de más de 30 días) emitidos después de 1 de agosto 2014 con la participación del Estado en más de 50%. Los principales bancos emisores afectados fueron: Sberbank, Vneshtorgbank, Gazprombank, Vnesheconombank, Rosselkhozbank.</p>	Prohibición de compra de ciertos tipos de bienes.
Agosto		Prohibición de importación de determinados productos agrícolas, materias primas y alimentos de la UE, los Estados Unidos, Australia, Canadá y Noruega.
Septiembre	Extensión de algunas de las sanciones anteriores a determinadas empresas.	
Octubre		La compañía Rosneft, los bancos Sberbank, Vneshtorgbank y Vnesheconombank presentaron demandas en el Tribunal Europeo de Justicia contra las sanciones impuestas.

Fuente: Elaboración propia a partir de European Union Newsroom (2016).

Una de las medidas más relevantes, y al mismo tiempo más discutibles, se implementó el 6 de agosto de 2014, cuando el presidente Putin firmó el decreto sobre el uso de medidas económicas específicas “*O primenenii otdelnyh specialnyh ekonomicheskikh mer №281-FZ 30/12/2006*”, que estableció el embargo por el período de un año de las importaciones de la mayoría de los productos agrícolas de los países que habían sancionado a Rusia o lo hicieran en futuro. Bajo embargo estuvieron los países de la UE, los Estados Unidos, Australia, Canadá y Noruega.

La lista publicada por el gobierno ruso incluyó la carne de vacuno y de cerdo, carne procesada, aves, pescado y mariscos, leche y productos lácteos, verduras, frutas y frutos secos. El valor de importaciones totales de estos productos ascendió a 8.300 millones de dólares en 2013, un 35,8% del total, con leche y productos lácteos como primera categoría, seguida de frutas. Téngase en cuenta que un 38% de las importaciones rusas de aves se originan en los Estados Unidos, mientras que la UE suministra la mayor parte de cerdo al mercado ruso (un 58,9%). La UE es también un importante proveedor de leche y productos lácteos (37,4 %), verduras y frutas (31,9% y 23,5% respectivamente). A su vez, un 39% de las importaciones de pescado y marisco de Rusia provienen de Noruega (Food and Agricultural Organization, 2014).

El cuadro 3.2 muestra el valor de las importaciones de Rusia de productos sujetos a la restricción en millones de dólares.

Cuadro 3.2. Estructura de las importaciones de los productos alimenticios. Año 2013

Productos	De todos los destinos	De los países bajo el embargo	Cuota de los países bajo el embargo en el total %
	Millones de dólares		
Carne de vaca	3.164	276	8,7
Carne de cerdo	2.213	1.570	70,9
Aves de corral	895	432	48,3
Pescado y mariscos	2.895	1.541	53,2
Leche y productos lácteos	4.653	1.786	38,4
Verduras	2.930	946	32,3
Frutas	6.434	1.755	27,3
Todos los productos afectados	23.185	8.306	35,8

Fuente: Food and Agricultural Organization (2014).

En septiembre de 2014, la lista de sanciones se amplió por ambos lados, incluyendo más empresas y sectores de actividad. Inicialmente, las sanciones de los países occidentales se introdujeron por un año; tras acabar este plazo, el Consejo de la Unión Europea las prolongó por seis meses hasta finales de enero de 2016. Los líderes de la UE vincularon la duración de las sanciones a la implementación de los acuerdos de

Minsk¹⁵. De este modo, en 2016 las sanciones aún están en vigor (Council of the EU, 2015). En el apartado siguiente se analizan las consecuencias de estas sanciones.

3.2. Efectos sobre la economía de Rusia

De las diversas sanciones, las que más afectaron a economía rusa fueron: la prohibición del acceso a la financiación a empresas y bancos en el mercado europeo y de otros países, y la reducción de la importación de alimentos. Las sanciones contra ciertas personas prácticamente no afectaron la economía del país. La prohibición selectiva en el suministro de algunos servicios y equipos para la industria del petróleo no tuvo ningún impacto notable, pero lo tendrá en largo plazo (Fjaertoft y Overland, 2015; Weafer, 2015). Cabe destacar que, según las estadísticas del Ministerio de Energía de Rusia, la media de la producción de petróleo en 2015 llegó a 10,7 millones barriles al día, un 1,3% más que en 2014¹⁶.

Sin duda la sanción más perjudicial fue la prohibición de acceder a los créditos de los países occidentales. A pesar de que al principio, la acción se dirigió contra determinados bancos estatales y las empresas de energía, al final se convirtió en una prohibición casi total, restringiendo la financiación de los bancos de Europa y los Estados Unidos. Es difícil medir exactamente cuánto afectó a la economía esta sanción, puesto que se aplicó poco antes de que el precio del petróleo comenzara a caer. Seguramente, sin sanciones y solo con la caída del precio de petróleo la economía rusa estaría en recesión. Si el petróleo no se hubiera derrumbado, las sanciones por sí solas no habrían causado las dificultades económicas. Sin embargo, las sanciones aceleraron la decadencia y empeoraron los problemas derivados de la caída del precio del petróleo que, a su vez, redujeron la disponibilidad de liquidez para las empresas de energía, lo que previamente se compensaba mediante el acceso a los mercados extranjeros de crédito. En cuanto a la situación dentro del país, las elevadas tasas de interés no permitieron obtener la financiación necesaria y, en consecuencia, llevaron a la reducción de la demanda e inversión en la economía (Weafer, 2015).

Puede afirmarse que las dificultades económicas se reflejaron en la volatilidad del rublo. La masiva depreciación en la segunda parte de 2014 forzó el paso a un sistema de tipo de cambio de fluctuación libre. En el mismo año, el rublo se depreció en un 46% frente al dólar estadounidense, como resultado de la bajada de precios de petróleo, aunque las sanciones y las especulaciones tuvieron un papel importante en el descenso (Banco Mundial 2015 abril). El rublo no se habría derrumbado a mediados de diciembre de 2014, si el precio del petróleo hubiera estado por encima de 100 dólares por barril, independientemente de las sanciones, y volatilidad habría sido menor con acceso abierto a la deuda internacional (Weafer, 2015).

¹⁵ Acuerdos firmados en Minsk por líderes de Alemania, Francia, Rusia, Ucrania y repúblicas no reconocidas de Donbass para poner fin a los conflictos armados en el Este de Ucrania, más información en European Parliament (2015).

¹⁶ Véase Minenergo.gov.ru (2016).

El inicio de 2015 se caracterizó por la disminución del consumo privado en un 9% (durante el primer trimestre y en términos interanuales). Dos factores principales lo causaron: la incertidumbre sobre la duración de la inestabilidad económica y la inflación por encima de los tipos de interés del BCR que afectó a los ingresos reales de la población, según el informe del Banco Mundial (2015 septiembre).

La depreciación del rublo mejoró las exportaciones en algunos sectores. Así, las exportaciones a países de fuera de la CEI aumentaron en los sectores de minería, productos químicos y construcción de maquinaria. Como resultado, el volumen total de las exportaciones de Rusia creció un 4,5% en el primer trimestre de 2015, al igual que en el mismo periodo del año anterior (Banco Mundial, 2015 septiembre).

Las encuestas de confianza económica (*economic confidence surveys*) del Banco Mundial para el tercer trimestre de 2015 indicaron una estabilización de la actividad económica, es decir, que la economía rusa había alcanzado su fondo. Sin embargo, otros ajustes a la baja en los precios del petróleo y/o el aumento de la volatilidad del tipo de cambio podrían retrasar la recuperación de crecimiento económico.

3.2.1. Efectos en la agricultura.

En los párrafos anteriores se han descrito los productos que a partir del agosto de 2014 están sujetos a la prohibición de importación y las cuotas de países de los que provenían estos alimentos¹⁷. En este apartado se profundizará en este asunto y se comentarán las consecuencias para los consumidores, la economía y la producción nacional.

Rusia es un exportador neto de cereales capaz de satisfacer plenamente la demanda interna de la mayoría de los cereales, con la excepción del arroz. También es un exportador de aceite de girasol y produce la mayor parte de aceites y el azúcar que consume. A su vez, Rusia es un gran importador de carne, adquiriendo del exterior una cuarta parte de la carne que consume. Para leche y productos lácteos, la producción nacional representa aproximadamente un 80% de la demanda interna. En cuanto a frutas, la cuota de la producción nacional en el consumo total es la más baja de los productos mencionados. En lo referente a verduras, Rusia es en gran parte autosuficiente, aunque para algunos productos existe necesidad de importación como, por ejemplo, el tomate (Food and Agricultural Organization, 2014).

De acuerdo con los datos de la Organización Mundial de Comercio, las importaciones agrícolas representaron un 13,4% de las importaciones totales en 2014, las cuales disminuyeron en un 10% respecto a 2013¹⁸. Los productos afectados por el embargo representan aproximadamente dos tercios del gasto total de los hogares en productos alimenticios, tal como se refleja en los coeficientes de ponderación utilizados en el cálculo del Índice de Precios al Consumo (IPC) de Rusia. Los aumentos de precios

¹⁷ La Comisión Europea proporciona la lista completa de productos agrícolas y materias primas que están bajo la prohibición. Véase European Commission, (2014).

¹⁸ Datos proporcionados por la Organización Mundial del Comercio (2015).

de estos productos tienen importantes implicaciones para el coste total de los alimentos comprados por los hogares rusos. En combinación con la disminución de ingresos reales de la población, debido a una desaceleración de la economía, los aumentos de precios impulsaron la inflación e incluso podrían llevar a una disminución de la demanda de alimentos, a no ser sustituidos por importaciones de otros países o por productos nacionales, con un precio similar (Food and Agricultural Organization, 2014).

Cabe resaltar el efecto sobre el comercio de productos agrarios entre la Unión Europea y Rusia. Las exportaciones agroalimentarias de la UE representan un 7% de las exportaciones totales de mercancías. Un 9% de los productos agrarios se exportó a Rusia, siendo el segundo destino más importante para los productos agrícolas de la UE, después de los Estados Unidos. En 2013, las exportaciones totales agrícolas de la UE a Rusia ascendieron a 11.300 millones de euros. Las sanciones rusas cubrieron cerca de un 43% de estas exportaciones, valoradas en unos 5.000 millones de euros, puesto que no se incluyen vinos, cereales, aceite de oliva y una amplia gama de productos (Szczepanski, 2015). El Instituto Austriaco de Investigación Económica (Havlik, 2014) en su informe afirma, que la cercanía geográfica está altamente correlacionada con la gravedad de los efectos de las sanciones. Los países bálticos, Finlandia y los países de la Europa oriental son más afectados. En el caso de España, la exportación de productos agrarios a Rusia entre el agosto de 2014 y el abril de 2015 disminuyó en un 44%¹⁹.

Desde entrada en vigor de la prohibición de importación de ciertos productos, el apoyo a la agricultura se puso en el primer lugar de la agenda política. El embargo de alimentos podría tener un impacto positivo en la producción agrícola de Rusia, debido a la sustitución de importaciones por producción nacional. Sin embargo, no se consiguió un sustituto completo de los alimentos importados, lo que llevó a un aumento de los precios. Incluso si el apoyo gubernamental a la sustitución de importaciones se mantuviera fuerte, serían necesarios varios años para que la sustitución comenzase a tener impacto significativo en la oferta interna de alimentos y en la economía (Weafer, 2015).

3.2.2. Sustitución de importaciones en otros sectores

La imposición de sanciones a Rusia y su respuesta se convirtieron en un estímulo para el desarrollo de las ideas de sustitución de importaciones en otros sectores de la economía. Los sectores más dependientes de las importaciones en junio de 2014 eran: construcción de máquinas-herramienta (la participación de las importaciones era más de 90%), industria pesada (60-80%), la industria ligera (70-90%), la industria electrónica (80-90%), farmacéutica, industria médica (70-80%), y maquinaria para la industria de alimentos (60-80%). Al mismo tiempo, la falta de recursos de crédito disponibles y el rublo depreciado impidieron la modernización de la producción de empresas rusas (Pronina *et al.*, 2015).

¹⁹ De acuerdo con European Commission (nd).

Una de las primeras industrias donde la estrategia de sustitución de importaciones comenzó a implementarse fue la de defensa. En enero de 2014 entró en vigor el Decreto del Gobierno de 24 de diciembre 2013 № 1224 "Sobre el establecimiento de la prohibición y restricciones a la admisión de las mercancías originarias de países extranjeros, obras/servicios realizadas por personas extranjeras". Según este documento, todo lo que se relaciona con la defensa y la seguridad, debe llevarse a cabo en el territorio de Rusia. En este contexto, se anunció un programa de rearme a gran escala del complejo militar-industrial ruso. La proporción de los gastos en defensa nacional está en constante crecimiento: si en 2011 a los gastos militares se destinaba un 12,6% de los gastos presupuestarios rusos, en 2015 representaron un 20,4%, según los datos del Ministerio de Finanzas²⁰.

La dificultad más grave puede surgir en las tecnologías de la extracción de petróleo y gas. En julio de 2014, la UE y los Estados Unidos prohibieron el suministro de maquinaria para la exploración de petróleo en el Ártico, en aguas profundas y para la producción de petróleo de esquisto en Rusia. También se prohibió la prestación de servicios a estos proyectos (Fjaertoft y Overland, 2015). Este sector podrá verse afectado por las sanciones en un plazo de varios años y no inmediatamente, lo que da a las empresas petroleras un margen de tiempo para encontrar otros proveedores. La principal dificultad para implementar un programa de sustitución de importaciones puede surgir de la falta de recursos financieros (por la imposibilidad de acceso a los mercados occidentales de crédito y por los altos tipos de interés de Rusia).

3.2.3. Mercados financieros

El sector financiero ruso permanece en estado de gran vulnerabilidad, que afecta negativamente a la inversión. El gobierno tendrá que seguir destinando recursos para apoyar a los bancos más importantes. Muchos de los grandes bancos rusos son controlados por el Estado o incluso son de propiedad estatal, pero el apoyo gubernamental será selectivo, puesto que los recursos públicos no son suficientes para respaldar el sistema financiero en caso de colapso. Los altos tipos de interés del BCR continúan presionando al alza en los costes de financiación. El BCR y el Gobierno están proporcionando un amplio apoyo de liquidez a corto plazo y, al mismo tiempo, cerrando bancos inviables (Banco Mundial, 2015 septiembre).

Según las estadísticas del BCR, la balanza de pagos se mantuvo estable en 2015 a pesar de los bajos precios de las materias primas y la salida de capital. Se registró un superávit de la cuenta corriente de unos 65.800 millones de dólares estadounidenses, un 12,6% mayor que en el año anterior²¹. El superávit se debió a que la caída de las importaciones fue mayor que la disminución de exportaciones (Banco Mundial, 2015 septiembre).

²⁰ Véase Ministerio de Finanzas de Rusia (2016).

²¹ Véase Central Bank of Russia (2016).

Las desfavorables condiciones externas, los bajos precios de petróleo y las sanciones internacionales hacen que el crecimiento económico de Rusia sea una tarea ardua, al menos, a corto plazo. Los factores geopolíticos y macroeconómicos son los principales determinantes de esta situación. Las controversias sobre varios acontecimientos en el mundo y la suspensión de relaciones económicas y políticas no pueden durar infinitamente, siendo necesario mejorar la posición de Rusia en la economía mundial, a pesar de las restricciones impuestas.

4. Tipo de cambio e inflación.

En los epígrafes dedicados al petróleo y a las sanciones económicas, se indicó que el rublo registró una fuerte depreciación en 2014 y, tras varios repuntes, en 2015 continuó perdiendo valor frente a las principales monedas extranjeras. Distintos factores influyeron en la cotización de la moneda rusa durante este periodo y es difícil medir la incidencia que tuvo cada uno de ellos sobre el tipo de cambio, puesto que están estrechamente enlazados. Cabe mencionar que las circunstancias que afectan el tipo de cambio también producen efectos sobre la inflación. En este apartado se organizarán tales factores, para explicar mejor sus consecuencias. Los elementos considerados pueden representarse del modo que figura en el gráfico 4.1.

Gráfico 4.1. Factores que afectaron el tipo de cambio e inflación.



Fuente: elaboración propia.

4.1. Petróleo y sanciones

Las consecuencias de la disminución de los precios del petróleo y de las sanciones se han estudiado con detalle. Para tener una imagen completa de los factores que causaron la depreciación del rublo ha de recordarse que durante la primera parte de 2014 las tensiones geopolíticas y las sanciones afectaron el rublo, depreciándolo ligeramente, aunque fue la caída de los precios de petróleo la que llevó el rublo a la baja. Ha de indicarse que la elasticidad del rublo a los precios de petróleo suele ser más elevada que la de otros países exportadores como Noruega. Según las cotizaciones del

Bloomberg, durante la principal caída del precio de petróleo entre junio de 2014 y enero de 2015 la depreciación del rublo frente al dólar fue de un 101,5% mientras que la corona noruega se depreció en un 28,8%²². Por estar Noruega entre los principales países exportadores de petróleo, sus ingresos presupuestarios procedentes del comercio del crudo representan menores porcentajes que en Rusia. En 2015 llegaron a un 25,6% del total, mientras que en Rusia fueron de un 43%²³. Las divisas de otros países como Arabia Saudita y Venezuela siguen un sistema del tipo de cambio fijo. Irán no se ha tenido en cuenta, debido a que durante el periodo considerado estuvo bajo las sanciones de Naciones Unidas, la Unión Europea y los Estados Unidos por su empeño nuclear. Para recapitular, los efectos de los precios de petróleo y de las sanciones económicas sobre el tipo de cambio y la inflación fueron las principales causas de la depreciación del rublo y de la alta inflación; no obstante, el petróleo no es un factor clave en los flujos de capital en la economía rusa, como se analiza a continuación.

4.2. Salida de capitales.

La fuga de capitales de un país hace que su moneda nacional se deprecie frente a las divisas, a través del aumento de la demanda de moneda extranjera. La salida neta de capitales de Rusia se disparó hasta 153.000 millones de dólares en 2014 y persistió en 2015 con 56.900 millones, conforme las estadísticas del BCR²⁴. Estos flujos de capitales afectaron directamente al tipo de cambio e indirectamente a la inflación, vía la depreciación de la moneda nacional y el aumento de los costes de importación.

Analizando las estadísticas del BCR, se destaca que la salida de capitales es un fenómeno persistente en la economía rusa desde 2008, registrando diferentes magnitudes. La situación llegó a ser preocupante a finales de 2013 y empeoró en 2014, pasando de una salida de 61.600 millones de dólares a otra de 153.000 millones, lo que representó un aumento de un 148%.

En el gráfico 4.2, destacan dos años, 2008 y 2014. Ambos se caracterizaron por las fuertes caídas de los precios de petróleo. Mientras que en 2015 se registró una salida neta de 56.900 millones de dólares, cantidad notablemente inferior a la de 2014, pese a que los precios de petróleo eran bajos, 51 dólares por barril.²⁵ Otro año notable fue 2011, con precios de petróleo por encima de los 100 dólares por barril y un crecimiento del PIB del 4,3% según Banco Mundial²⁶; sin embargo, se registró una salida de 81.400 millones de dólares. Aun siendo la de Rusia una economía altamente dependiente del precio de petróleo, éste no es un factor decisivo al explicar los flujos de capitales en la economía.

²² Cotizaciones de Bloomberg.com (2016 b).

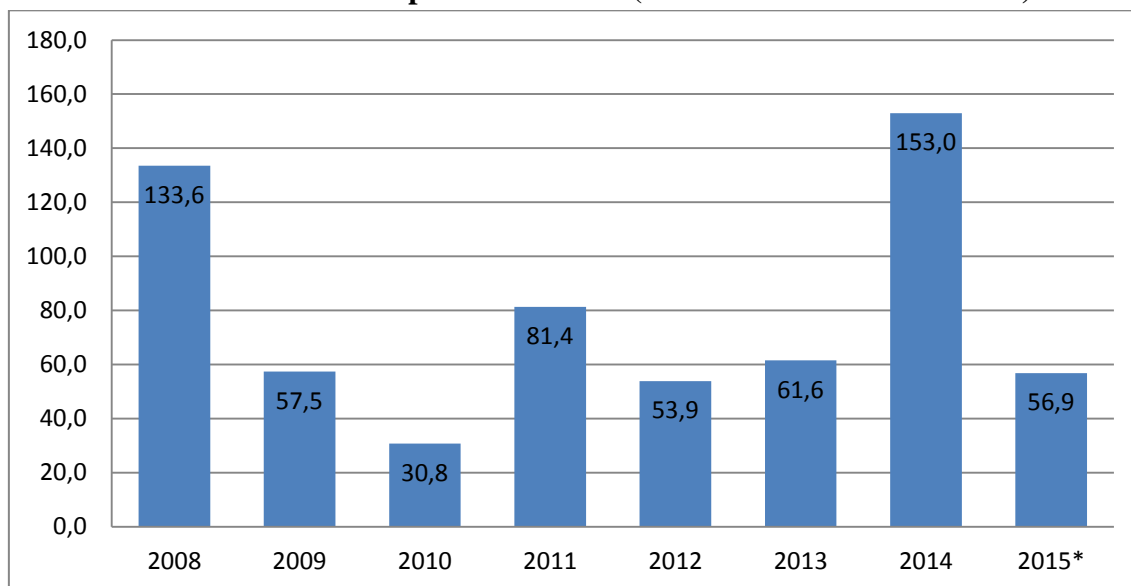
²³ Véase Norwegian Ministry of Finance (2015).

²⁴ Central Bank of Russia (2016).

²⁵ Datos de U.S. Energy Information Administration (2016).

²⁶ Véase Banco Mundial (2016).

Gráfico 4.2. Salida neta de capitales de Rusia (miles de millones de dólares)



Fuente: BCR. * Datos estimados del cuarto trimestre

La salida de capitales de un país se relaciona con las dificultades de generar los rendimientos esperados. La desconfianza de los inversores hacia la situación económica rusa en 2014 como consecuencia de las sanciones, la desaceleración del crecimiento económico y las tensiones geopolíticas, desencadenaron esta salida.

No solo hubo fuga de capitales como resultado de debilidad económica, sino que parte de la salida fue por el pago de la deuda externa. Una vez examinada la deuda externa de Rusia, se observa que en 2014 la deuda conjunta del sector público y privado disminuyó en un 17,8%, es decir, en alrededor de 130.000 millones de dólares²⁷, y eso que la financiación exterior estuvo muy restringida. La disminución de la deuda externa durante primeros 10 meses de 2015 fue de un 10,2%, 60.844 millones de dólares. Ello permite concluir que la salida neta de capitales, en parte, se debió a la devolución de la deuda externa, principalmente privada.

De los 153.000 millones de dólares de salida neta de capital de Rusia en 2014 una parte se atribuyó a que los ahorros de población se convirtieron en moneda extranjera, por la fuerte depreciación del rublo y la alta inflación. Ahora bien, probablemente, la mayor parte de este dinero se quedó en el país. Esta afirmación puede comprobarse a través de las estadísticas de los depósitos de las personas físicas en divisas. En la cuadro 4.1., se especifica la estructura de los depósitos en Rusia:

²⁷ Consulte BCR (2016 b).

Cuadro 4.1. Estructura de depósitos de las personas físicas en miles de millones de rublos.

		1.01.14	1.01.15	1.10.15	1.12.15	1.01.16
1	Depósitos de las personas físicas	16.957,5	18.552,7	21.214,9	21.491,2	23.219,1
	- de los cuales los certificados de ahorro	349,7	460,5	540,8	579,2	571,4
1.1.	Depósitos a la vista y depósitos con plazo hasta 30 días	3.210,8	3.214,6	3.148,4	3.149,1	3.843,7
	- en rublos	2913,0	2.664,9	2.552,0	2.557,4	3.176,5
	- en divisa extranjera	297,8	549,7	596,4	591,8	667,1
1.2.	Depósitos con plazo entre 31 día hasta 1 año	3.264,3	5.124,0	8.827,3	9.059,2	9.278,4
	- en rublos	2.788,8	3.814,6	6.393,2	6.623,9	6.948,4
	- en divisa extranjera	475,5	1.309,4	2.434,1	2.435,3	2.330,1
1.3.	Depósitos con plazo más de 1 año	10.482,4	10.214,1	9.239,2	9.282,9	10.097,0
	- en rublos	8.298,8	7.227,1	6.132,0	6.182,4	6.273,3
	- en divisa extranjera	2.183,6	2.987,0	3.107,2	3.100,4	3.823,7
Datos de referencia:						
	Depósitos de los individuos no residentes (menos certificados de depósitos)	223,9	245,2	299,0	297,8	372,0

Fuente: BCR (2016 febrero).

Ha de subrayarse que los depósitos de las personas físicas en divisa extranjera durante el 2014 se incrementaron en 1.889,2 mil millones de rublos, es decir, en un 73,8%, lo que permitió elevar la cuota en los depósitos totales de las personas físicas en un 37%. El aumento de la cuota de depósitos en divisa extranjera comenzó en octubre de 2014, el segundo mes de la depreciación del rublo, y continuó hasta el marzo de 2015, cuando la cotización de la moneda rusa se estabilizó, de acuerdo con el BCR²⁸. Ello permite sostener la existencia de una relación directa entre el tipo de cambio y los depósitos en divisas, aunque las magnitudes de estos cambios no sean excesivamente altas. En cuanto a la estructura de los depósitos en moneda extranjera, la preferencia por los depósitos a corto plazo aumentó durante las turbulencias del tipo de cambio²⁹. Otros factores económicos determinantes de las alteraciones del tipo de cambio y de inflación se describen más adelante.

4.3. Tipo de interés y políticas del BCR.

La relación entre los tipos de interés y el crecimiento económico se deriva de su utilización para lograr las condiciones económicas deseadas, esto es, como una herramienta que se utiliza para que la economía sea más estable, limitando los factores indeseables como la inflación o las fuertes alteraciones en el tipo de cambio. El banco central de un país es habitualmente la autoridad facultada para hacer los cambios en el tipo de interés.

²⁸ Para más detalle consulte BCR (2015 Abril).

²⁹ Estadísticas de BCR (2016 c).

Los efectos de los altos tipos de interés pueden ser tanto positivos como negativos para una economía. En UK Essays (2013), se destacan algunos de ellos:

Positivos:

- Permiten regular la inflación. A medida que se incrementan las tasas de interés, los consumidores tienen menos incentivos a pedir prestado y a gastar. Al gastar menos, la economía se desacelera y la inflación disminuye.
- Mayores tipos de interés encarecen la moneda nacional vía apreciación del tipo de cambio, debido a los flujos de capital del país. Al mismo tiempo, una divisa más fuerte hace que las exportaciones sean menos competitivas.

Negativos:

- Mayor incentivo a ahorrar en lugar a gastar. Mayores tasas de interés hacen que sea más atractivo ahorrar en un depósito bancario u otro activo de renta fija.
- Como consecuencia de lo anterior, disminución del consumo agregado.
- Encarecimiento del coste de financiación y de la inversión.

El BCR tiene diversos instrumentos de provisión de liquidez a la economía, bajo diferentes condiciones y tipos de interés. El principal tipo de interés es la tasa de operaciones REPO (*Repurchase agreement*) de 1 a 6 días³⁰. Los cambios realizados por el BCR en el principal tipo de interés se explican por el deseo de garantizar el crecimiento sostenible de la economía. La depreciación del rublo y el aumento del 10,5% al 17% del tipo de interés a mediados de diciembre de 2014 se justifican por la intención de proteger la moneda nacional, mediante la disminución de la demanda de dinero por las instituciones financieras, ya que los créditos prestados por el BCR se destinaron al mercado de divisas. En otras palabras, los bancos empezaron a comprar monedas extranjeras, depreciando el rublo aún más. La rentabilidad en el mercado de divisas a finales de 2014 fue más alta que los tipos de interés a pagar por los fondos prestados por el BCR. Esta situación se convirtió en un “negocio” rentable para los bancos, que el BCR intentó solventar elevando el tipo de interés (Tanas y Adrianova, 2014).

Otra de las políticas implementadas por el BCR a finales de 2014 fue el paso a un sistema de tipo de cambio de libre fluctuación. Antes del 10 de noviembre de 2014, el BCR tenía bajo control el tipo de cambio del rublo, interviniendo ante una excesiva depreciación o apreciación. Para estas operaciones utilizó un indicador operativo que relacionó el rublo con los tipos de cambio del dólar y el euro en determinados porcentajes. Este indicador se empleó desde el 1 de febrero de 2005 hasta el 10 de noviembre de 2014 y se determinó ponderando un 45% del tipo de cambio de euro y un 55% el de dólar estadounidense. El BCR intervino en el mercado de divisas cuando se cruzaron las bandas permitidas³¹.

³⁰ Véase BCR (2016 Enero).

³¹ Información de Banki.ru, (en ruso), (n.d.).

Desde del comienzo de la inestabilidad económica, mantener el rublo en los niveles deseados costó al BCR miles de millones de dólares, que provenían de los fondos de reserva de Rusia. Por ello el BCR se vio obligado a abolir su política de control de fluctuaciones de rublo dentro de las bandas determinadas, lo que anunció el 10 de noviembre de 2014. Tras esta decisión el rublo continuó su depreciación. Como Agamalova (2014) advierte, el BCR permitió que la divisa nacional flotara libremente, si bien mantuvo el derecho a intervenir en caso de amenaza a la estabilidad financiera.

Una de las principales razones por las que el rublo se dejó a la libre fluctuación fue la intención de protegerlo de los ataques especulativos. Con el rublo flotante, es más difícil de obtener beneficios en las diferencias de tipo de cambio, ya que cuando la moneda se mantiene dentro de cierta banda y el BCR interviene es fácil predecir el rumbo y, por lo tanto, obtener las ganancias especulativas (Interfax Russia, 2014).

Una vez analizadas las principales causas de depreciación del rublo, en el siguiente apartado se examinarán los efectos de las mismas sobre la inflación rusa.

4.4. Efectos sobre la inflación.

Hasta ahora se han estudiado los diferentes factores que afectaron el tipo de cambio directamente, como el incremento del tipo de interés, la salida neta de capitales, los cambios en la política del BCR, los precios de petróleo y las sanciones económicas. No obstante, la depreciación del rublo tuvo un impacto sobre la inflación y, por lo tanto, en los ingresos reales de la población.

El IPC suele ser menos volátil que el tipo de cambio. Cabe mencionar que aceleración de la inflación en Rusia coincidió con la depreciación del rublo en 2014. Cazorzi *et al.* (2007) afirman que comprender el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre los precios es crítico para aprobar políticas adecuadas a los movimientos de divisas. Los estudios empíricos han demostrado que los movimientos del tipo de cambio y de los precios no tienen una correlación perfecta, a corto o medio plazo, aunque cada país presenta peculiaridades.

La medida de cómo las alteraciones en el tipo de cambio se trasladan al IPC se aproxima a través de *exchange rate pass-through* que es el porcentaje de cambio en los precios de importación en divisa nacional, como consecuencia de un cambio en un uno por ciento en el tipo de cambio entre el país exportador y el importador (Campa y Goldberg, 2002). Las estimaciones para Rusia, entre enero de 2000 y julio de 2012, indican la existencia de efectos de traspaso del tipo de cambio a los precios (en adelante efecto de traspaso) estadísticamente significativos a corto y medio plazo; en ambos casos, el efecto traspaso no es completo (Ponomarev *et al.*, 2014).

La estimación del efecto de traspaso del tipo de cambio del rublo frente al dólar estadounidense y el euro es prácticamente similar a corto plazo, un 2,8% y 2,9% respectivamente, durante el primer mes. Aunque a un plazo mayor (12 meses), el efecto de traspaso acumulado llega a un 85,5% para las alteraciones del tipo de cambio de

dólar y a un 57,7% para el tipo de cambio del euro. Seguramente esto se debe a que el dólar históricamente se ha considerado una divisa principal en Rusia, aunque gran parte de los bienes de consumo importados son nominados en euros. La mayor parte del traspaso de las alteraciones del tipo de cambio se produce de 6 a 12 meses. Hay que mencionar la tendencia a la reducción del efecto (Ponomarev *et al.*, 2014).

Otro país emergente, como Brasil, presenta un efecto de traspaso de un 8% durante el primer mes y de un 70% a largo plazo (Belaisch, 2003). En Campa *et al.* (2005) se estimó el efecto de traspaso para el periodo 1989-2004 para los once países de la Eurozona y se obtuvo una media del 66% a corto plazo (un año) y del 81% a largo plazo, significativos al 5%.

Los resultados de las estimaciones muestran la existencia de cierta asimetría del efecto (diferentes consecuencias de apreciación y depreciación de tipo de cambio sobre los precios). La depreciación del rublo implica el crecimiento de los precios, aunque su apreciación no lleva a la disminución de los mismos. Estos factores hay que tenerlos en cuenta al implementar una política monetaria orientada a la disminución de la volatilidad del tipo de cambio de rublo (Ponomarev *et al.*, 2014).

Recordemos que la depreciación del rublo comenzó en septiembre de 2014 y los precios empezaron a crecer simultáneamente, pero en agosto del mismo año entró en vigor la ley que prohibió las importaciones de alimentos de los países europeos y de los Estados Unidos. Ello, desde nuestro punto de vista, también empujó los precios al alza, ya que en Rusia el porcentaje de los productos alimenticios en el IPC representó un 36,5% en 2014 y sus precios son muy volátiles, según el BCR³². La inflación en 2014 y 2015 fue del 11,3% y el 12,9% respectivamente, niveles superiores a los de los últimos años³³.

Con este epígrafe concluye el análisis de los factores económicos, tanto internos como externos, que tuvieron lugar en los últimos años. Posteriormente, se estudiarán consecuencias económicas de la formación de la Unión Económica Euroasiática y de los conflictos armados en Siria y de las diferencias con Turquía.

5. Unión Económica Euroasiática (UEE)

El objetivo de este apartado es estudiar la Unión Económica Euroasiática (en adelante UEE o Unión), su formación, su economía y explicar cómo su fundación permitirá a Rusia fortalecer su economía y mejorarla en el futuro.

La UEE es una organización internacional de integración económica regional, dotada de personalidad jurídica internacional y fundada por el Tratado de la UEE. La UEE garantiza la libre circulación de bienes y servicios, capital, trabajo y una política coordinada, coherente y unificada en los sectores de la economía.

³² BCR describe la inflación en Rusia, sus principales características y peculiaridades en BCR (n.d.). (en ruso).

³³ Estadísticas de Rosstat (2016 c).

Son estados miembros de la UEE: Armenia, Bielorrusia, Kazajstán, Kirguistán y Rusia. La UEE se creó con el objetivo de la modernización, cooperación y mejora de la competitividad de las economías nacionales y la creación de condiciones para el desarrollo sostenible en aras a mejorar el nivel de vida de la población de los Estados miembros³⁴.

5.1. Acontecimientos³⁵

El deseo de formar la Unión Euroasiática se formuló por la primera vez el 29 de marzo de 1994 por el presidente de Kazajstán, Nursultan Nazarbayev. La idea principal desarrollada por líder kazajo fue un ambicioso proyecto de integración de los nuevos Estados independientes en una nueva base, mutuamente beneficiosa para todas las economías. La novedad consistió en que junto a la CEI, era necesaria la creación de una nueva estructura de integración, cuyo objetivo sería la formación de una política económica coherente y la adopción de programas conjuntos de desarrollo estratégico.

La primera etapa de convergencia entre los países comenzó en 1995, con la firma del primer acuerdo sobre la Unión Aduanera entre Belarús, Kazajstán y Rusia. Definiendo así el "núcleo de integración", que en los veinte años siguientes, no sin dificultades y pausas, se dirigió hacia la creación del Espacio Económico Común y la UEE. Dicho acuerdo tardó quince años en implementarse y entró en vigor y pleno funcionamiento el 1 de enero de 2010. En 1996 los presidentes de Belarús, Kazajstán Rusia y Kirguistán firmaron un Tratado sobre la profundización de la integración en sectores económicos y humanitarios. En 1998 la República de Tayikistán se unió al Tratado. Al año siguiente, se firmó el tratado para la creación de Espacio Económico Común y la Unión Aduanera. En 2000 los cinco países mencionados establecieron una nueva estructura de integración, la Comunidad Económica Eurasiática, destinada a estrechar la cooperación basándose en la unificación del marco regulatorio y la armonización de los procesos de reestructuración económica; en 2006 a la Comunidad se unió Uzbekistán. En octubre de 2007, se firmó el Tratado constitutivo de un territorio aduanero común y se creó la Comisión de la Unión Aduanera.

En 2010, la Unión Aduanera entre Belarús, Kazajstán y Rusia comenzó a funcionar. Hoy en día, las reglas del código aduanero, el arancel aduanero común, el sistema común para la regulación del comercio exterior y aduanas, el entorno jurídico común en el ámbito de la regulación técnica son aplicables en este territorio. A principios de 2012, se puso en marcha Espacio Económico Común, que tuvo como objetivo lograr un mayor nivel de integración, proporcionando no solo libre circulación de bienes y un régimen comercial unificado frente a los terceros países, sino también libre circulación de servicios, capitales y mano de obra, normas uniformes y principios de competencia y regulación de los monopolios naturales.

³⁴ Para más detalle véase Eurasian Economic Union (n.d.).

³⁵ Información en este subepígrafe es obtenida de Eurasian Economic Commission (2015).

El Tratado de la Fundación de la UEE se firmó el 29 de mayo 2014 por los líderes de Belarús, Kazajstán y Rusia y entró en vigor el 1 de enero de 2015. Los tratados destinados a incorporación de Armenia y Kirguistán a la UEE fueron firmados el 10 de octubre y 23 de diciembre de 2014 respectivamente, y se pusieron en marcha al año siguiente. En el cuadro 5.1, se detallan las etapas de la formación del a UEE.

Cuadro 5.1. Etapas de la integración

Enero de 1995	Marzo de 1996	Febrero de 1999	Octubre de 2000	
Acuerdo sobre la Unión Aduanera entre Belarús, Kazajstán y Rusia	Tratado sobre la profundización de la integración en sectores económicos y humanitarios	Tratado de la Unión Aduanera y Espacio Económico Común entre Belarús, Kazajstán, Kirguistán, Rusia y Tayikistán	Tratado sobre el establecimiento de la Comunidad Económica Euroasiática entre Belarús, Kazajstán, Kirguistán, Rusia y Tayikistán	
Octubre de 2007	Enero de 2010	Enero- febrero de 2012	Mayo de 2014	Enero de 2015
Tratado sobre el establecimiento de un territorio aduanero común y la formación de la Unión Aduanera entre Belarús, Kazajstán y Rusia. Tratado sobre la Comisión de la Unión Aduanera	Entra en funcionamiento la Unión Aduanera de Belarús, Kazajstán y Rusia	El Tratado de la Comisión Económica y entra en funcionamiento. Declaración sobre la Integración Económica Euroasiática. Puesta en funcionamiento del Espacio Económico Común entre Bielorrusia, Kazajstán y Rusia	Tratado de la UEE Belarús, Kazajstán y Rusia	UEE

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurasian Economic Commision (2015).

5.2. Estructura gubernamental

Una vez analizada la fundación de la UEE, se estudiarán sus órganos de gobierno. Todas las instituciones operan de acuerdo con el Tratado de la Comisión Económica Euroasiática (CEE) y los acuerdos internacionales que constituyen el marco jurídico y normativo de la Unión Aduanera y el Espacio Económico Único³⁶.

En la Comisión Económica Euroasiática (2014), se describen la estructura y las funciones de los órganos gubernamentales que son:

³⁶ Véase Comisión Económica Euroasiática (2014), (en ruso).

- Consejo Económico Euroasiático Supremo.
- Consejo Intergubernamental Euroasiático.
- Comisión Económica Euroasiática.
- Tribunal de la UEE.

El Consejo Económico Euroasiático Supremo es el órgano supremo de la Unión, integrado por los presidentes de los Estados miembros. Considera las cuestiones fundamentales de la Unión y determina la estrategia de desarrollo de la Unión.

El Consejo Intergubernamental Euroasiático es un órgano integrado por los jefes de los gobiernos de los países miembros. Asegura la ejecución y el seguimiento del Tratado de la UEE, de los acuerdos internacionales en el marco de la Unión y de las decisiones del Consejo Supremo. Da instrucciones a la Comisión.

La Comisión Económica Euroasiática está integrada por el Consejo y la Junta Directiva. Toma decisiones de carácter regulativo y de obligado cumplimiento por los Estados miembros, así como aprueba recomendaciones e instrucciones administrativas. El Consejo está constituido por los Viceprimer Ministros de los países y la Junta Directiva se compone de doce comisarios, uno de los cuales la preside.

El Tribunal de la UEE tiene como función principal asegurar el cumplimiento por los Estados miembros y por las instituciones de la UEE de los acuerdos internacionales en el marco de la Unión, los acuerdos con terceros países y las decisiones de los órganos gubernamentales. Está compuesto por dos jueces de cada país de la UEE, designados por el Consejo Supremo por un plazo de nueve años.

5.3. Economía de la Unión

Las perspectivas de la integración económica persiguen tres finalidades. Primera, la integración dentro de la UEE, con la posibilidad de incorporar nuevos países. Segunda, la integración de la UEE con terceros países, que no forman parte de la CEI (CEI). Tercera, establecer las relaciones con los países de CEI que por varias razones no se incorporaron a la UEE (Knobel, 2015).

La financiación de las actividades de la UEE se recoge en su presupuesto. El presupuesto se financia con las cuotas de los miembros, que se determinan por el Consejo Supremo (Treaty of the EEU, artículo 20). El presupuesto para 2016 equilibra los gastos e ingresos y asciende a 7.734.627 mil millones de rublos (unos 103.128 millones de euros). Los ingresos provenientes de las aportaciones de los miembros fueron: Armenia, el 1,1%; Belarus, el 4,5%; Kazajstán, el 7,1%; Kirguistán, el 1,9% y Rusia, el 85,4%. La mayor parte de los ingresos se destina a las actividades de la Comisión, debido a que asume muchas responsabilidades y funciones. Otra parte también se destina a la financiación del Tribunal de la UEE (Presupuesto de la UEE, 2015).

5.3.1. Integración exterior

La supresión del control aduanero en las fronteras interiores de los países miembros permitió a las empresas a ahorrar tiempo y reducir costes. Desde entonces, los empresarios pueden emitir un único certificado de calidad y de origen de los bienes. La integración creó las condiciones para aumentar la producción de bienes y servicios, lo que dará lugar a mejoras para los consumidores. Con el fin de obtener una cuota y posicionarse beneficiosamente en el mercado de la UEE, las empresas deberá aumentar la productividad, la gama y calidad de sus productos sin aumentar los costes (Comisión Económica Euroasiática, 2014).

Sin embargo, cada Estado miembro de la UEE mantuvo el derecho a establecer cuotas y tarifas sobre la exportación de petróleo y gas a terceros países, lo que permite disminuir los precios al menos en la cantidad de las tarifas, estimulando a los sectores que emplean productos petrolíferos. El comercio se lleva a cabo de siguiente modo: un país realiza la entrega de productos petrolíferos a otro y este último ingresa una cantidad por unidad del producto menos la tarifa existente en el país exportador, de modo que el comprador obtiene el petróleo o el gas a un precio inferior al mundial. Este hecho redistribuye los ingresos entre los países. Por ejemplo, en 2014 Gazprom vendió a Belarús gas sin tarifas y derechos de exportación, a un precio de 171 dólares por cada 1.000 m³, lo que equivalía a vender a 244 dólares por cada 1.000m³ con el pago posterior de los derechos de exportación por valor de 73 dólares por cada 1.000m³ (un 30% del precio). De este modo, el presupuesto de Rusia no obtuvo 73 dólares por cada 1.000 m³, transfiriéndolos al presupuesto de Belarús (Knobel 2015).

5.3.2. Integración con terceros países y relaciones con la CEI

La UEE tiene derecho a realizar las actividades internacionales y a establecer relaciones con otros países y organizaciones (Comisión Económica Euroasiática, 2014). Un posible acuerdo sobre la zona de libre comercio con los países desarrollados supondría la suspensión de aranceles al comercio mutuo, proporcionaría a la UEE y, a Rusia en particular, un impulso a corto y a largo plazo. El mayor resultado para Rusia se alcanzaría con una zona de libre comercio con la Unión Europea, por su importancia económica y ubicación geográfica. También se podrían esperar efectos positivos en la economía de Kazajstán; en el caso de Belarus, la formación de la zona del libre comercio tendría consecuencias negativas, que se reflejarían en el cambio de la demanda rusa hacia productos de origen europeo. En cualquier caso, las pérdidas de Belarus serían inferiores a las ganancias de Rusia, de modo que la redistribución de los beneficios entre los países miembros es una condición importante a la hora de integrar la UEE con otros países desarrollados (Knobel, 2015). Debido a las tensiones geopolíticas, esta posibilidad no se considera hoy en día.

A finales de 2014, en el marco de relaciones entre la UEE y los países de CEI, se contempló la posibilidad de aumentar los derechos arancelarios para los bienes

provenientes de Ucrania³⁷ y Moldavia³⁸. A partir del uno de enero de 2016, Rusia comenzó a aplicar nuevos derechos arancelarios, según el Decreto del Presidente de Rusia No628 de 16/12/2015, e introdujo medidas sobre ciertos bienes de origen ucraniano, mayoritariamente alimentos. La preocupación principal detrás de estas medidas fue que, tras establecer la zona de libre comercio entre Ucrania y la UE, los bienes europeos podrían reexportarse a Rusia como ucranianos, es decir sin ninguna restricción aduanera (Ardaev, 2016). En el caso de Moldavia, Rusia prohibió la importación de determinados productos, aunque poco después se abolió esta restricción³⁹. El problema surge cuando algún país participa en más de una zona de libre comercio. Kazajistán, Belarús, Armenia y Kirguistán no han aumentado los derechos arancelarios con Ucrania, lo que contradice al principio básico de la unión aduanera (Knobel, 2015).

5.4. Sanciones y la UEE

La aplicación por Rusia de sanciones a las importaciones de alimentos de los Estados Unidos, la UE, Australia, Noruega y Canadá en agosto de 2014 afecta los principios básicos de la unión aduanera y económica, ya que la política comercial, de los miembros de la UEE se vuelve menos coherente y surgen problemas en la importación de bienes restringidos a Rusia, a través del territorio de otros países miembros de la Unión (Knobel, 2015).

Una vez cruzada la frontera de la Unión, una mercancía puede circular libremente en todo el territorio de los países miembros (Gutiérrez, n.d.). La determinación de si un bien es bielorruso o no se realiza a través de reglas de origen de la CEI, según las cuales, el bien se considera producido en el territorio del país miembro de CEI o en la UEE, si está sometido a una modificación suficiente o si el valor de los bienes extranjeros no supera el 5% del precio final del bien, conforme el acuerdo entre los países de CEI de 20/11/2009⁴⁰.

Formalmente, la exigencia de la modificación suficiente significa que tienen que cambiarse, al menos, uno de los cuatro primeros dígitos del código de la nomenclatura de los productos de la Unión Aduanera. Así, por ejemplo, en salchichas producidas en Belarús, se usa carne de cerdo de Polonia (que no puede exportarse a Rusia), pero como la carne se transforma en salchichas en Belarús, se considerará producto bielorruso y tendrá libre acceso a Rusia. Sin embargo, la compra de camarones en Italia y su pelado en Bielorrusia no supone que este producto sea bielorruso. El procedimiento de determinación de la modificación suficiente resulta difícil en la práctica (Knobel, 2015). La decisión de embargo significó la posibilidad de reexportación de los bienes de Belarús y, en menor medida, de Kazajistán. Desde el comienzo del embargo en agosto de 2014, las importaciones de Belarús de productos europeos que están bajo las

³⁷ Para más información consulte Association Agreement EU-Ukraine (2014).

³⁸ Véase Association Agreement EU-Moldova (2014).

³⁹ Ministerio de Desarrollo Económico de Rusia (n.d.).

⁴⁰ Ministerio de Asuntos Exteriores de Belarus. Acuerdo sobre las reglas de determinación del país origen.

sanciones en Rusia aumentaron. Al mismo tiempo, las exportaciones a Rusia de los productos similares de origen bielorruso se incrementaron. Después de entrada en vigor del embargo, se intensificaron los intentos de comercio no transparente; según el Director del Servicio Federal de Control Sanitario de Rusia, Sergei Dankvert, comenzó la exportación de productos sancionados de países europeos a Belarús y, posteriormente, a Rusia con la indicación de un país de origen erróneo como Macedonia, Serbia o los países africanos, cuyos productos no están bajo las sanciones (Puzyrev *et al.*, 2015).

La unión aduanera entre Armenia, Belarús, Kazajstán, Kirguistán y Rusia no es ideal. Aún existen varios obstáculos al comercio: las tarifas de exportación de productos petrolíferos se determinan por cada país y no hay un único órgano de control fitosanitario y veterinario. Cuando en el marco de la UEE existe un embargo a las importaciones de ciertos bienes y productos, esta situación no puede a largo plazo ser compatible con los principios del mercado común, afirma Knobel (2015). Según este autor, en el futuro pueden darse tres situaciones:

- 1) Que la política comercial exterior se unifique tras la incorporación de Armenia, Kazajstán, Kirguistán y Belarús a las sanciones rusas.
- 2) Que la política comercial se convenga con la eliminación del embargo de los productos de la UE, los Estados Unidos, etc.
- 3) Que Rusia mantenga el embargo; en este caso, será difícil considerar la UEE como una unión completa e integrada.

La primera opción es menos realista, debido a posibles resultados negativos para estos países.

5.5. Potencial económico

La UEE se diseñó para alcanzar una serie de objetivos macroeconómicos como reducir los precios de las materias primas al disminuir el coste de transporte y el comercio sin derechos arancelarios de productos petrolíferos, aumentar el rendimiento de las nuevas tecnologías, debido al acceso a un mercado más grande, y promover la competitividad en el mercado común (Eurasian Economic Commission, 2015). La creación de la UEE puede aliviar el efecto negativo de los bajos precios de petróleo y las sanciones económicas, debido a que el libre movimiento de los factores productivos ha de mejorar la situación económica de Rusia y apoyar el crecimiento de la economía o, al menos, no dejarle entrar en recesión.

En el marco de la UEE se creó un mercado único de compras del sector público, al que tienen acceso las empresas de los Estados miembros. Esto amplió la oferta y aumentó la competencia, lo que se traducirá en una mejor calidad de los bienes y ahorrará fondos públicos (Comisión Económica Euroasiática, 2014). La Comisión Económica Euroasiática considera la posibilidad de crear un mercado nacional de servicios bancarios, seguros y mercados de valores. Teniendo como objetivo el logro de la libre circulación de los servicios, el capital y el trabajo, se adoptaron acuerdos básicos

sobre la protección de derechos de propiedad intelectual (Comisión Económica Euroasiática, 2015).

El potencial económico de la UEE favorece al desarrollo de los países miembros, dado que cuenta con más de 182 millones de habitantes, alrededor de 20 millones de kilómetros cuadrados del territorio y un PIB de 2,2 billones de dólares estadounidenses en 2014, que representaba el 3,2% del PIB mundial. La producción industrial de ese año fue de 1,3 billones de dólares, el 3,7% de la producción mundial. En cuanto al comercio con terceros países, en 2014 la UEE realizó el 3,7% de las exportaciones mundiales y el 2,3% de las importaciones (Comisión Económica Euroasiática, 2015).

La inestabilidad económica mundial también afectó a la UEE. En 2015, el PIB nominal disminuyó en un 3,1%, con resultados distintos por países: mientras que Armenia, Kazajstán y Kirguistán registraron crecimiento del PIB, en Belarús y Rusia el PIB nominal disminuyó un 3,9% y un 3,7% respectivamente.⁴¹

En cuanto al comercio con terceros países, durante 2015 disminuyó un 33,6% (293.600 millones de dólares). Las exportaciones cayeron en un 32,7% y las importaciones en un 35,3%, según la Comisión Euroasiática⁴². El comercio entre los países de la UEE también se vio afectado (cuadro 5.2).

Cuadro 5.2. Volumen de comercio interior

	Millones de dólares	Porcentaje sobre el comercio de 2014
UEE	45.379,8	74,2%
Rusia - Armenia	1.274,2	91,2%
Rusia - Belarús	25.928,2	73,8%
Rusia - Kazajstán	15.178,6	74,0%
Rusia - Kirguistán	1.454,4	78,3%

Fuente: Comisión Euroasiática.

La disminución del comercio interior fue de un 25,8%. Destacan las caídas en el comercio de maquinaria y vehículos de transporte (-35,4%), metales y productos derivados de metal (-32,1%) y recursos naturales (-25,7%).

5.5.1. Sector energético

La Unión Euroasiática se considera un importante agente económico en el sector de la energía, en materias primas y en producción agrícola. El potencial del desarrollo de las infraestructuras impulsó a los Estados miembros a mejorar y crear nuevas redes de energía eléctrica y carreteras y a reducir o incluso eliminar los obstáculos a la incorporación de nuevas empresas en el sector de energía, con la finalidad de mejorar la

⁴¹ Comisión Económica Euroasiática (2016 Marzo), tabla 1.

⁴² Comisión Económica Euroasiática (2016 Febrero).

calidad de prestación de servicios en estos sectores y reducir los costes, lo que se traducirá en menores precios para los consumidores finales (Informe de la Comisión Euroasiática, 2015).

El sector de los combustibles y de energía representa un 20% del PIB de la UEE y el de transporte un 8%. La producción del gas en el territorio de los países fue de 682,6 millones de metros cúbicos en 2014, que equivale a un 18,4% de la producción mundial; la extracción de petróleo en el mismo año fue de 607,5 millones de toneladas un 14,6% de la producción global, siendo el mayor productor mundial; la UEE también encabeza la producción del carbono y energía eléctrica⁴⁸.

La creación de un mercado común de energía eléctrica se planea para el 1 de enero de 2019 y la del mercado común de petróleo y gas para 2025. Se espera que el comercio de energía aumente tras la formación de mercado común en 2-2,5 veces. El potencial de las exportaciones de energía eléctrica fuera de la UEE se elevará en 30 billones de kWh. El incremento adicional del PIB de la Unión con la creación del mercado común energético se estima por la Comisión Euroasiática en 7-7,5 mil millones de dólares estadounidenses anuales, basándose en estadísticas del Ministerio de Energía de Rusia⁴³.

Otro de los propósitos de la creación del mercado común de la electricidad de la UEE es reducir o, al menos, estabilizar los precios de la electricidad debido a la competencia y la carga más eficiente de los equipos de generación. De acuerdo con el Tratado de la UEE, la fijación de precios y tarifas de la energía eléctrica se lleva a cabo según la legislación del Estado miembro. Los precios y tarifas de los servicios de transporte de gas para satisfacer las necesidades internas de los miembros también se establecen por las leyes de los Estados miembros (Treaty of the EEU sección 20).

Cabe mencionar la alta capacidad de la UEE en sector agrícola, al generar el 5,5% de la producción agrícola mundial y ocupar el quinto lugar por la producción de cereales y legumbres y la tercera posición en la producción de la leche, con un 7% de la producción global (Eurasian Economic Union, n.d.).

El siguiente apartado se centrará en el comercio con Asia y las ventajas que pueden dan lugar al crecimiento económico.

5.6. Socios asiáticos

En mayo de 2015 se firmó el acuerdo sobre la formación de la zona de libre comercio entre la UEE y Vietnam. A pesar de los bajos niveles de comercio mutuo, 4.200 millones de dólares en 2014⁴⁴, la eliminación de los obstáculos aumentará el intercambio de los bienes y servicios entre estos países. Vietnam es un país abierto al comercio y forma parte de asociaciones comerciales como la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático, tiene zonas de libre comercio con China, Japón, Corea del Sur y

⁴³ Véase Comisión Económica Euroasiática (2015).

⁴⁴ No incluye los datos de Kirguistán.

está a punto de concluirla con la Unión Europea. Surge la duda acerca de si la creación de zona del libre comercio con Vietnam puede afectar a la economía rusa, como la cuestión que surgió con Ucrania tras su incorporación comercial a la Unión Europea. El comercio entre estos países todavía no es tan elevado como para perjudicar a la economía de la Unión o a Rusia, vía sustitución de los productos nacionales por los importados de este país, de manera que la reexportación de productos de otros países con las que forma una zona de libre comercio es poco probable (Cvetov, 2015).

Desde la entrada en vigor del acuerdo, se anularon los derechos arancelarios sobre un 60% de los bienes que se intercambian entre los países y en el plazo de diez años se eliminarán sobre un 90%. Los bienes exportados por Vietnam no sujetos al pago de los aranceles son: ropa deportiva (no todo el textil), frutas, verduras y nueces. Los exportadores de la UEE pueden exportar sin ningún tipo de tarifas productos lácteos, semillas de lino y fertilizantes. Posteriormente, se reducirán o anularán los aranceles a la exportación de combustibles y vehículos. El Acuerdo incluye la cooperación en el comercio de servicios e inversiones. Hay que tener en cuenta que la UEE protegió sus productores de carne, azúcar, arroz y de maquinaria y, a su vez, que Vietnam dejó fuera del acuerdo el comercio de varios tipos de carne, sal y joyas (Cvetov, 2015). En todo caso, en el periodo 2010-2014 el comercio entre los países de la UEE y Vietnam creció desde 2.600 millones de dólares hasta 4.200 millones, con un aumento esperado mayor en los próximos años, de modo que la eliminación de barreras al comercio mutuo parece razonable y lógica (Comisión Económica Euroasiática, 2015).

Al mismo tiempo, se desarrollaron relaciones con Corea del Sur. Así a finales de 2015, se firmó el memorando sobre la cooperación entre la Comisión Euroasiática y el Ministerio de Industria, Comercio y Energía de Corea del Sur. Se dio el primer paso para el desarrollo de relaciones comerciales y el aumento de comercio, que en 2014 fue de 29.400 millones de dólares⁴⁸. Aunque la creación de una zona de libre comercio con Corea del Sur parece muy lejana, el aumento de comercio mutuo es una realidad.

China, país con el que el comercio en 2014 ascendió a 108.500 millones de dólares, se considera uno de los más relevantes para la economía UEE⁴⁸. En 2015, se firmaron documentos para un mayor desarrollo de relaciones económicas y comerciales entre la UEE y China. Los objetivos a corto plazo eran aumentar las inversiones en los sectores de transporte, industria, infraestructuras y servicios. El establecimiento de estas relaciones favorecerá las condiciones de cooperación económica a largo plazo, lo que resulta importante para Rusia en la situación actual. En la reunión de los líderes rusos y chinos de agosto de 2015 se propuso la creación de una zona de libre comercio entre la UEE y China (Bazanov *et al.*, 2015). Uno de los acuerdos más importantes para economía rusa se firmó en 2014 con objeto de suministrar a China gas natural durante los próximos treinta años. El acuerdo con China ayudó a diversificar el suministro de gas y a ser menos dependiente del comercio con la Unión Europea (Torres, 2014). China es el segundo país, tras la Unión Europea, en el comercio exterior de Rusia. De acuerdo con los datos de la Organización Mundial del Comercio (2015), representó un

16,9% de las importaciones rusas y un 6,8% de las exportaciones en 2014. También se desarrollan relaciones económicas con países de Mercosur, Egipto, Israel e India⁴⁸.

La formación de la UEE se planeó antes de los eventos ocurridos en economía mundial en los últimos años que afectaron a la economía rusa y que se estudian en este trabajo. Después del análisis realizado, puede deducirse que el propósito principal de la fundación de la UEE fue la cooperación entre países que no sólo tienen estrechos vínculos históricos sino también intereses económicos. Se ha mencionado que el potencial de desarrollo de la UEE es enorme, en el territorio de la asociación se producen productos agrarios suficientes para satisfacer necesidades internas de la Unión y para exportar; a su vez, la producción de recursos naturales es un pilar de la mayoría de los países miembros. Estos y otros muchos resultados de la cooperación común contribuirán al desarrollo de Rusia y de los Estados miembros. La integración con otros países y la creación de diversas asociaciones para elevar el comercio abren nuevos mercados para los productos rusos y ayudará a diversificar las importaciones y reducir los costes. Tener aliados económicos es para Rusia necesario para mantener su crecimiento económico en el futuro.

6. Factores políticos

En los últimos años tuvieron lugar distintos acontecimientos políticos en los que participó Rusia y que hay que mencionar para tener una imagen completa de lo ocurrido con la economía rusa. Algunos de ellos, como la crisis de Crimea en 2014, trajeron consigo sanciones que repercutieron negativamente sobre la actividad económica. Existen otras situaciones que, en cierta medida, tuvieron consecuencias a nivel político y económico.

6.1. Guerra en Siria y la participación de Rusia

La Primavera Árabe, que comenzó en 2010 en algunos países del Norte de África y se trasladó a continuación a los Estados del Medio Oriente, produjo cambios en los gobiernos de países con regímenes dictatoriales⁴⁵. Mientras que en Libia, Egipto, Túnez o Yemen sus líderes fueron derrocados, en Siria el presidente Bashar al-Assad sigue luchando por el poder contra los rebeldes. Las primeras manifestaciones contra el presidente Assad en 2011 se convirtieron en una guerra civil en Siria (Giner, 2014). Existen numerosos grupos de rebeldes que luchan contra las fuerzas del gobierno sirio y entre sí. La aparición de un grupo terrorista, llamado ISIS, y su rápido crecimiento en Siria e Irak generó amenazas de que la situación siria presenta riesgos no solo para el Oriente Medio sino también para países más lejanos del conflicto (Gutiérrez, 2015).

El 26 de agosto de 2015 se firmó un acuerdo entre la Federación Rusa y el gobierno de Siria sobre la ubicación de las fuerzas aéreas rusas en el territorio sirio, con objeto de proteger la soberanía e integridad de Siria (no iba destinado contra terceros países)⁴⁶. Tras las declaraciones de los líderes de ISIS y su deseo de expandirse en el

⁴⁵ La información de Diario el Día (n.d.).

⁴⁶ Consulte el Portal de Internet oficial de información legal de Rusia (2015).

territorio de los países de CEI y considerar a Rusia como un enemigo, el 30 de septiembre comenzó la operación de Rusia contra ISIS y otros grupos de rebeldes⁴⁷. La misión militar se prolongó hasta mediados de marzo de 2016, cuando el presidente ruso —tras afirmar que los objetivos establecidos por el ejército ruso en Siria se habían cumplido— ordenó el repliegue de la principal parte de las fuerzas armadas (Colás, 2016).

La operación militar en Siria duró 169 días y costó unos 33.000 millones de rublos del presupuesto de Rusia (472 millones de dólares)⁴⁸. En comparación con la crisis en Crimea y conflictos en el Este de Ucrania, la operación en Siria no desencadenó sanciones, es decir, no supuso ningún otro efecto negativo para la economía rusa⁴⁹.

6.2. Rusia y Turquía: sanciones y consecuencias.

Durante la operación militar en Siria, se produjo un incidente que originó sanciones de Rusia a Turquía y el empeoramiento de las relaciones políticas entre ambos países. En noviembre de 2015, las fuerzas aéreas turcas derribaron a un avión de combate ruso cerca de la frontera con Siria. Los dos países alegaron diferentes versiones sobre lo sucedido, pero el gobierno ruso optó por introducir restricciones económicas a diversas actividades con Turquía⁵⁰.

Algunas de las sanciones entraron en vigor inmediatamente mientras que otras se aplicaron a partir del uno de enero de 2016. De acuerdo con las estimaciones del Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD) (Bilgic-Alpaslan *et al.*, 2015), el efecto sobre la economía rusa será un aumento de los precios de importación y de inflación. En Turquía tendrá un impacto sobre el crecimiento del PIB en 2016 de 0,3-0,7 puntos porcentuales, si las sanciones se mantienen a lo largo del año y se aplican en su totalidad, con mayor impacto sobre el turismo.

El BERD proporciona la lista de algunas de las sanciones rusas:

- Prohibición de importaciones de distintos alimentos, principalmente de frutas, verduras y aves de corral.
- Restricción a empresas turcas en Rusia de futuras actividades económicas.
- Prohibición de los vuelos chárter entre Rusia y Turquía, aconsejando a las agencias de viajes no vender viajes a Turquía.
- Cancelación de programas de cooperación económica bilateral entre ambos países.

⁴⁷ BBC News (2015).

⁴⁸ El coste de operación militar en Siria. Véase Forbes (2016).

⁴⁹ Aunque probablemente los gastos serán rentabilizados vía aumento de la demanda por los armamentos y equipos militares rusos. Argelia en diciembre de 2015 adquirió 12 aviones de bombardeo, países como Irak, Uzbekistán y Turkmenistán están interesados en las adquisiciones (Harress, 2016).

⁵⁰ Consulte BBC Mundo (2015).

Estas son las sanciones que afectarán en mayor medida a las relaciones económicas entre los dos países y tendrán repercusiones sobre diversos sectores económicos. Sin embargo, Turquía no introdujo ningún tipo de sanciones, aunque consideró la posibilidad de elevar los aranceles sobre el acero ruso⁵¹.

Hay que tener en cuenta que Rusia suministra el 56% de las importaciones de gas natural de Turquía. Aunque estas no se vieron afectadas, el sector turístico depende del mercado ruso y, a su vez, gran número de constructoras turcas realizan sus actividades en Rusia (en los tres últimos años las constructoras firmaron contratos por valor de 10-12.000 millones de dólares en Rusia como señalan Bilgic-Alpaslan *et al.*, (2015).

Cabe mencionar la importancia del comercio exterior entre estos países. En 2014, Rusia importó de Turquía productos agrícolas por valor de 1.760 millones de dólares, aunque durante los nueve primeros meses de 2015, antes de las sanciones, se redujeran en un 21%. De este modo, la incorporación de Turquía a la lista de los países bajo sanciones no tendrá un efecto negativo sobre la economía rusa (Tkachev *et al.*, 2015). En cuanto al turismo, esta situación podrá empujar el turismo nacional o simplemente sustituirlo por el de países con parecida relación precio-calidad como Chipre, Israel o Bulgaria. No se sabe cuándo se abolirán estas sanciones, pero en cualquier caso ambos países estarían mejor sin su aplicación.

Tras estudiar el desarrollo económico y político de Rusia hasta 2014, los acontecimientos económicos que ocurrieron en los últimos años, como la caída de los precios de petróleo, las sanciones económicas, las alteraciones en el tipo de cambio e inflación y un breve análisis de los acontecimientos políticos, se puede comparar la situación de Rusia hace dos años y su estado actual para prever su evolución a corto plazo. A este fin, se dedica el apartado siguiente.

7. Epílogo. Rusia 2015-2016

En este trabajo se ha señalado que se precisaron más de diez años para pasar de una economía planificada a una economía de mercado. Se realizaron numerosas reformas, los resultados de algunas fueron inmediatos, como reforma monetaria del 1998, mientras que otras tuvieron efectos a plazo más largo. Durante el periodo entre 1990 y 2014, la economía rusa pasó por varias crisis, como la financiera de 1998 y la económica mundial de 2008; sin embargo, en 2014 un conjunto de circunstancias afectaron a la economía y le llevaron a una nueva crisis.

Antes de los acontecimientos de 2014 y 2015, Rusia presentaba signos de debilitamiento económico, con salida de capital que persistió desde 2008 y ascendió a 61.600 millones de dólares estadounidenses en 2013. El crecimiento del PIB se redujo en 2011 y dos años después fue de un 1,3%, cuando en 2010 creció un 4,5%, según las estadísticas del Banco Mundial⁵². A pesar de ello, el desempleo no superó el 5,5% y la

⁵¹ Korrespondent. net (2016).

⁵² De acuerdo con Banco Mundial (2016).

inflación estuvo en torno al 6,5% anual. Uno de los principales indicadores de la situación económica es el tipo de cambio. Durante los años previos a 2014, el tipo de cambio de dólar era de 30-31 rublos y la moneda europea estaba próxima a los 40 rublos.

A finales de 2013 comenzaron las manifestaciones en Ucrania que llevaron a la inestabilidad política en este país. En febrero de 2014, después de los Juegos Olímpicos de Sochi, empezaron las turbulencias económicas en Rusia. Algunas, como las sanciones entre Rusia y los países occidentales y la caída de los precios de petróleo, tuvieron mayor repercusión sobre el comercio exterior, sobre el tipo de cambio y sobre los ingresos públicos.

Se ha concluido que medir los efectos exactos de cada uno de estos acontecimientos es difícil o imposible, debido a que están entrelazados. La caída de los precios de petróleo, que comenzó a mediados de 2014, fue una de las causas del aumento del déficit presupuestario que en 2015 cifró 2,4% del PIB. Esto se debió a la disminución de ingresos de petróleo y gas que en 2015 fueron de 1.571,1 mil millones de rublos (20.950 millones de euros) y al incremento de los gastos públicos en unos 10.240 millones de euros (entre los principales cabe mencionar la defensa nacional y la política social)⁵³.

Analizando las causas de salida de capitales de la economía rusa, se ha comprobado que el petróleo no es el determinante principal de la fuga sino las expectativas de los inversores del rendimiento futuro de sus activos. A pesar de que en 2015 el pago de la deuda externa, tanto privada como pública, continuó la salida neta de capital fue menor y se cifró en 56.900 millones de dólares, lo que influyó sobre el tipo de cambio (la compra de las divisas para el pago de la deuda, aumentó la demanda de moneda extranjera).

A finales de 2014 el rublo se debilitó frente a las principales divisas extranjeras. El rublo se depreció dos veces frente al dólar en 2014 y hasta comienzos de 2016 la depreciación total fue de un 126,4%. Frente al euro la depreciación ascendió a un 84,7%. La rápida depreciación de la moneda rusa incentivó a la población a cambiar los rublos por divisas extranjeras, al temer una caída aún más profunda. A finales de 2014, muchas personas comenzaron a deshacerse del rublo, comprando con sus ahorros electrodomésticos, coches y pisos, ante la posible repetición de una crisis financiera como la de 1998.

Las alteraciones del tipo de cambio influyeron sobre los precios de productos importados lo que, con otros factores, elevaron el nivel general de precios. En 2012 y 2013 la inflación estuvo en torno al 6,5%; sin embargo, en 2014 en el 11,4% y, en 2015, ascendió a un 12,9%. Entre febrero de 2010 y febrero de 2015 la inflación rusa llegó al 49%⁵⁴. Es una de las causas de elevadas tasas de interés del BCR, que ayudan a

⁵³ Ministerio de Finanzas de Rusia (2016).

⁵⁴ Inflación en Rusia. Inflationrussia.com (2016).

mantener la inflación, pero limitan la financiación de las empresas y la población, disminuyendo las inversiones y el crecimiento potencial. Los altos tipos de interés perjudican hoy en día más aún a la economía, debido a que el crédito exterior está restringido.

La restricción a la financiación, en combinación con la prohibición de importaciones de productos alimenticios principalmente de los países europeos, implicó la disminución del comercio exterior. El saldo de la balanza comercial en 2013 ascendió a 123.700 millones de dólares, con 593.400 millones de exportaciones y 469.700 millones de importaciones. En 2015, según la balanza comercial, las exportaciones disminuyeron hasta 339.600 millones (un 42% menos que en 2013); en cuanto a las importaciones, la disminución llegó hasta el 58,6%, 194.000 millones de dólares⁵⁵. Los principales socios comerciales de Rusia siguen siendo la Unión Europea (destacan Alemania, Holanda e Italia), China y los países de la UEE. Por la mayor caída de las importaciones, el saldo de la cuenta comercial y de la cuenta corriente permanecen en positivo.

El desempleo, a pesar de la inestabilidad económica, se mantuvo en estos años sobre el 5,5% anual, aunque en 2016 puede aumentar, dada la tasa de crecimiento negativa del PIB en 2015 (en 2014 el PIB aumentó el 0,6% y en 2015 decreció un -3,75%). Estas tasas muestran que la economía rusa se ha visto muy afectada por los acontecimientos de los últimos años.

Hacer predicciones de la economía rusa a largo plazo resulta difícil y de poca utilidad, ya que existe incertidumbre acerca de su evolución. Como se ha comentado, Rusia depende de las exportaciones de petróleo y de gas. Los movimientos de los precios de petróleo a futuro marcarán el rumbo de la economía. Según las estimaciones de EIA⁵⁶, a pesar de los acuerdos entre algunos países para no aumentar los niveles de producción de petróleo, la reducción del número de equipos de perforación en los Estados Unidos, la menor demanda global y el aumento de reservas de petróleo en los Estados Unidos no favorecerán el crecimiento de los precios. La predicción de esta organización es de 34 dólares por barril de marca Brent en 2016 y en torno a 40 dólares en 2017. Aunque en realidad los precios pueden ser diferentes, tanto más altos como más bajos que los predichos, no se esperan mejoras en los ingresos presupuestarios. Rusia tiene poca influencia sobre los precios de petróleo. La reducción de la dependencia de las exportaciones de los recursos naturales requiere un gran esfuerzo y un largo periodo de tiempo, ya que habrá que crear alternativas a los ingresos de petróleo y de gas (como el desarrollo de tecnologías complejas y el aumento de la productividad en la industria y los servicios).

En marzo de 2016 se aprobó un plan anticrisis⁵⁷ por valor de 9.000 millones de dólares estadounidenses. Parte de este plan (6.400 millones de dólares) se financiará con

⁵⁵ Véase Central Bank of Russia (2016).

⁵⁶ U.S. Energy Information Administration (2016 Abril).

⁵⁷ Para más detalle consulte Banco Mundial (2016 Marzo).

el presupuesto público. La mayor partida de gastos del plan corresponde a la financiación a las regiones, al apoyo a la industria y a la política social. El objetivo principal del plan es la recuperación económica y la creación de un crecimiento sostenible, junto con el cumplimiento de las obligaciones sociales del Estado. El plan está orientado a solucionar los problemas de corto y medio plazo y es uno de los factores que previsiblemente puede mejorar la situación económica en Rusia.

Una de las medidas para financiar el déficit presupuestario es la privatización de grandes empresas públicas, que comenzará en la segunda parte de 2016, entre las cuales están el banco VTB; una de las principales petroleras, rusas, Rosneft; y las compañías del sector de transporte y de telecomunicaciones. También se espera la consolidación de las agencias y de servicios gubernamentales⁶⁴.

El interés de Rusia por los países de Asia puede favorecer el desarrollo del comercio y de varios sectores económicos. Países como China, Japón y Corea son socios estratégicos, inversores potenciales e importadores de recursos naturales. La colaboración con estos países puede traer consigo experiencia tecnológica y mano de obra cualificada⁵⁸.

El desarrollo de la economía también dependerá de las sanciones. En marzo de 2016, las sanciones contra determinados políticos y empresas fueron ampliadas por un año. Se puede suponer que la prohibición de importaciones de productos alimenticios permanecerá en vigor mientras se apliquen las sanciones de los países occidentales. Por ello, no se esperan mejoras en el comercio de estos productos ni una disminución de los precios en el mercado ruso⁶⁴.

Las principales agencias de calificación predicen tasas negativas del crecimiento del PIB ruso en 2016, con diferentes porcentajes. No obstante, la situación económica se altera constantemente y las agencias cambian sus predicciones con cierta periodicidad, lo que dificulta pronosticar cómo será el desarrollo económico de Rusia en 2016. Desde mi punto de vista, si todas las medidas planeadas se llevan a cabo y los precios de petróleo crecen hasta 40-60 dólares por barril, el nivel de precios mínimo aceptable según el Ministro de Energía de Rusia Aleksandr Novak (Rosbalt, 2016), los ingresos presupuestarios aumentarán, se estabilizará el tipo de cambio lo que dará confianza a la población sobre la estabilización económica y aumentará la demanda (ya que ahora la población no gasta su dinero a causa de preocupación por el empeoramiento de la situación). Con cierta probabilidad estos factores pueden dar lugar a las tasas de crecimiento del PIB cercanas a cero a finales de 2016.

⁵⁸ Véase World Economic Forum Annual Meeting (2016 Enero).

8. Recomendaciones

La mayor parte del dinero prestado por el BCR a los bancos comerciales rusos no se destinó al sector real sino que se dirigió al mercado financiero, puesto que la rentabilidad en el mercado de divisas fue y sigue siendo elevada, debido a la inestabilidad de la moneda rusa; en otras palabras, el BCR financió con su propio dinero la depreciación.

La bolsa de divisas es necesaria para el intercambio de moneda extranjera y facilita el funcionamiento del comercio exterior. Sin embargo, también se realizan operaciones especulativas que, en ocasiones, pueden provocar problemas para la estabilidad del tipo de cambio. El volumen de operaciones en el mercado de divisas ruso aumenta a pesar de la disminución del comercio exterior, lo que significa crecimiento de las operaciones especulativas. El BCR dispone de distintas medidas para combatir o al menos disminuir la especulación y estabilizar el rublo. Una de estas medidas es regular la cantidad de divisas que tienen los bancos comerciales al final de cada día, es decir, establecer un límite superior al cual no está permitido acumular divisas. Es la medida que se aplicó en la crisis financiera en Rusia en 1998. A la primera vista, esto puede parecer la vuelta al régimen de la economía planificada o al menos ausencia del principio del libre mercado, pero hoy en día es una medida necesaria y que se establecería para un tiempo necesario y no permanentemente, ya que la estabilidad del tipo de cambio es uno de los determinantes del crecimiento de la inversión (las empresas podrán planificar su desarrollo futuro y la inflación tenderá a disminuir).

La segunda medida es la disminución del apalancamiento en las operaciones realizadas en el mercado de divisas. A partir del 1 de enero de 2016 entraron en vigor nuevas regulaciones del mercado de divisas entre las cuales se estableció el apalancamiento máximo de 1:50 (Zborovskaya, 2015). Existen otros métodos más complejos como establecer el control de tiempo entre la entrada de divisas en el país y su salida, con previas declaraciones de estas operaciones.

Según las estadísticas de la OCDE (2016) el tipo de cambio del rublo frente al dólar PPA era de 22,57 rublos en 2015, mientras la cotización media en 2015 fue entre 55-65 rublos por dólar. Si se mira desde la perspectiva de la balanza de pagos, se destaca la misma situación de la infravaloración de la moneda rusa, teniendo un superávit de la cuenta comercial y corriente. Los países con economías tecnológicamente atrasadas suelen tener su moneda relativamente depreciada, de este modo compensando este retraso vía aumento de la competitividad de sus exportaciones, pero tener la moneda más de un 100% infravalorada no es favorable para el mercado interno y, como se ha analizado, las exportaciones disminuyen año tras año, a pesar de depreciación del rublo.

Otro punto a destacar es la necesidad de créditos a largo plazo con bajos tipos de interés, lo que no puede ofrecer el BCR, a lo que hay que añadir la imposibilidad de tomar prestado dinero en Europa. Aunque esta posibilidad existiera este dinero no llegaría hasta la economía real y se quedaría en el mercado financiero, lo que obliga

primero a estabilizar el rublo o tenerlo bajo el control. Es necesario disminuir los tipos de interés y establecer un control sobre la utilización del dinero prestado, para que no provoque un crecimiento de la inflación. Disminuyendo el tipo de interés, estableciendo el control sobre los créditos y vigilando el nivel de la monetización de la economía es posible aumentar la producción sin necesidad de recurrir a los mercados extranjeros de crédito e innovaciones tecnológicas, ya que las empresas no producen a sus niveles máximos de capacidad por no tener recursos financieros necesarios.

Todo lo que pasa en la economía rusa significa que alguien se beneficia de esta situación. El control sobre el sistema monetario durante un cierto tiempo dará lugar al crecimiento económico.

Bibliografía

- Agamalova, A. (2014 Noviembre). CB uprazdnil koridor bivalyutnoi korziny. [El Banco Central ha abolido la utilización de la cesta de tipos de cambio], (en ruso). *Vedomosti*. [online]. Consultada el 23 de marzo de 2016, <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2014/11/10/cb-uprazdnil>
- Association Agreement EU-Moldova (2014 Agosto). Official Journal of the European Union L260. Consultada el 27 de marzo de 2016, http://eeas.europa.eu/moldova/pdf/eu-md_aa-dcfta_en.pdf
- Association Agreement EU-Ukraine (2014 Mayo). Official Journal of the European Union L161/3. Consultada el 27 de marzo de 2016, http://eeas.europa.eu/ukraine/docs/association_agreement_ukraine_2014_en.pdf
- Ardaev, V. (2016 Enero). Rossiya vynesla Ukrainu za tamozhennuyu granicu. [*Russia ha sacado Ucrania fuera de la frontera aduanera*], (en ruso). [online]. Consultada el 28 de marzo de 2016, <http://ria.ru/analytics/20160101/1351832608.html>
- Aslund, A. (2008 Julio). An Assessment of Putin's Economic Policy. *CESifo Forum*, 2. Consultada el 13 de febrero de 2016, <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=974>
- Baffes, J., Ayhan Kose, M., Ohnsorge, F., Stocker, M. (2015 Marzo). *The Great Plunge in Oil Prices: Causes, Consequences, and Policy Responses*. World Bank Group Policy Research Note.
- Banco Mundial, (2009 Marzo). *Russian Economic Report* (Informe núm. 18). Consultada el 20 de abril de 2016, <http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/rer18eng.pdf>
- Banco Mundial, (2010 Noviembre). *Russian Economic Report* (Informe núm. 23). Consultada el 20 de abril de 2016, http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2015/05/06/090224b0828b6db1/1_0/Rendered/PDF/Growth0with0moderation0and0uncertainty.pdf
- Banco Central Europeo (2014 Noviembre). *Understanding the recent decline in oil prices*. Monthly Bulletin. Economic and Monetary Developments, pp. 14-15.
- Banco Mundial (2015). *Global Economic Prospects, Having Fiscal Space and Using It*. En World Bank Group Flagship Report. Capítulo 4. pp. 155-164.
- Banco Mundial (2015 Abril). *The Dawn of New Economic Era?* Russia economic report, No. 33.
- Banco Mundial (2015 Septiembre). *Balancing Economic Adjustment and Transformation*. Russia economic report, No. 34.

- Banco Mundial (2016, Marzo). *Russia monthly economic development*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <http://pubdocs.worldbank.org/pubdocs/publicdoc/2016/3/306531457625424479/Russia-Monthly-Economic-Developments-March-2016-eng.pdf>
- Banco Mundial (2016). *World Development Indicators*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&country=RUS&series=&period=>
- Banki.ru (nd.) Bivalyutnaya korzina. [*Canasta de monedas*], (en ruso). [online]. Consultada el 13 de marzo de 2016 en la página web (en ruso): http://www.banki.ru/wikibank/bivalyutnaya_korzina/
- Bazanova, E., Lyutova, M., Papchenkova, M. (2015 Mayo). Kitai i EAES mogut sozdat zonu svobodnoi trgovli. [China y la UEE pueden formar una zona de libre comercio]. *Vedomosti*, (en ruso). [online]. Consultada el 28 de marzo de 2016, <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2015/05/12/kitai-i-evraziiskii-ekonomicheskii-soyuz-mogut-sozdat-zonu-svobodnoi-torgovli>
- BBC News (2015 Septiembre). *Russian parliament approves military move in Syria*. [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, <http://www.bbc.com/news/world-middle-east-34400193>
- BBC Mundo (2015 Noviembre). *Lo que se sabe del avión ruso derribado por Turquía en su frontera con Siria*. [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/11/151125_rusia_avion_derribado_turquia_lo_que_se_sabe_lv
- BCR (2015 Abril). Dinamika razvitiya bankovskogo sektora v Rossiiskoi Federacii v marte 2015. [*Dinámica de la evolución del sector bancario de Rusia en marzo de 2015*], (en ruso). [online]. Consultada el 20 de marzo de 2016, http://www.cbr.ru/analytics/print.aspx?file=bank_system/din_razv_15_03.htm&pid=bnksyst&sid=ITM_1155
- BCR (2016 Febrero). *Review of the banking sector of the Russian Federation*. [online]. Analytical Data, No 160, Tabla 26. Consultada el 20 de marzo de 2016, <http://www.cbr.ru/eng/analytics/?PrtId=bnksyst>
- BCR (2016 a). *Net Inflows/Outflows of Capital*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <http://www.cbr.ru/eng/statistics/?PrtId=svs>
- BCR (2016 b). *External Debt of Russian Federation*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <http://www.cbr.ru/eng/statistics/?PrtId=svs>
- BCR (2016 c). *Data on Deposits in Rubles, in US dollars, in Euros*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, http://www.cbr.ru/eng/statistics/?PrtId=int_rat

BCR (2016 Enero). *The Bank of Russia decided to keep its key rate at 11.00% p.a.* [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, http://www.cbr.ru/eng/press/pr.aspx?file=29012016_133000eng_keyrate2016-01-29T13_06_52.htm

BCR (n.d.). Ob inflyacii. [*Sobre la inflación*], (en ruso). [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, http://www.cbr.ru/dkp/print.aspx?file=infl/infl.htm&pid=infl&sid=ITM_31901

Belaisch, A. (2003 Julio). *Exchange rate pass-through in Brazil*. International Monetary Fund. Working Paper, No 03/41.

Berkowitz, D., DeJong, D., Husted, S. (1998 Diciembre). Quantifying Price Liberalization in Russia. *Journal of Comparative Economics*, vol. 26(4), pp. 735-760.

Bilgic-Alpaslan, I., Markovic, B., Tabak, P., Zildzovic, E. (2015 Diciembre). *Economic implications of Russia's sanctions against Turkey*. European bank for Reconstruction and Development. [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, <http://www.ebrd.com/news/2015/economic-implications-of-russias-sanctions-against-turkey.html>

Bloomberg.com. (2016 a). *USD to RUB Exchange Rate*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <http://www.bloomberg.com/quote/USDRUB:CUR>

Bloomberg.com. (2016 b). *USD to NOK Exchange Rate*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <http://www.bloomberg.com/quote/USDNOK:CUR>

Boycko, M., Shleifer, A., Vishny, R. (1993). Privatizing Russia. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, pp.141-151.

Campa J., Goldberg L. (2002 Mayo). *Exchange rate pass-through into import prices: a macro o micro phenomenon?* National Bureau of Economic Research. Working Paper, No 8934.

Campa J., Goldberg L. y Gonzalez-Minguez J. (2005). *Exchange rate pass-through into import prices in the Euro Area*. Banco de España. Documentos de Trabajo, No 0538.

Cazorzi, M., Hahn, E., Sánchez, M. (2007 Marzo). *Exchange rate pass-through in emerging markets*. European Central Bank. Working Paper Series, No 739.

Central Bank of Russia (2016). Balance of Payments of the Russian Federation. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <http://www.cbr.ru/eng/statistics/?PrId=svs>

Chistilin, A. (2012). *Economic growth in Russia in the period 2000-2010*, (en ruso). Consultada el 13 de febrero de 2016, <http://www.rae.ru/forum2012/pdf/1220.pdf>

Colás, X. (2016 Marzo). Putin ordena la retirada de sus tropas de Siria. *El Mundo*. [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, <http://www.elmundo.es/internacional/2016/03/14/56e6fa35e2704eaf4a8b4588.html>

Comisión Económica Euroasiática (2014). Evraziiski ekonomicheski soyuz, voprosy i otvety. [*Unión Económica Euroasiática, preguntas y respuestas*]. (en ruso). Consultada el 24 de marzo de 2016,

http://www.eurasiancommission.org/ru/Documents/eaes_voprosy_otvety.pdf

Comisión Económica Euroasiática (2015). Otchet Evraziiskoi Ekonomicheskoi Komissii. [*Informe de la Comisión Económica Euroasiática 2012-2015*], (en ruso). Consultada el 27 de marzo de 2016,

http://www.eurasiancommission.org/ru/Documents/EEC_ar2015_preview.pdf

Comisión Económica Euroasiática (2016 Marzo). Analiticheski obzor. [*Informe analítico*], (en ruso). [online]. Consultada el 28 de marzo de 2016,

http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Indicators201601.pdf

Comisión Económica Euroasiática (2016 Febrero). Express-informacia. [*Información analítica*], (en ruso). [online]. Consultada el 27 de marzo de 2016:

http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/tradestat/analytiks/Documents/express/Dec2015.pdf

Council Decision 2014/265/CFSP (2014 Mayo). *Official Journal of the European Union*, L137/9. Consultada el 22 de febrero de 2016, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014D0265&from=EN>

Council of the EU (2015 Diciembre). *EU prolongs economic sanctions by six months*. [online]. Consultada el 27 de febrero de 2016, http://www.consilium.europa.eu/press-releases/pdf/2015/12/40802207610_en_635863055400000000.pdf

Council Regulation (EU) No 833/2014 (2014 Julio). *Official Journal of the European Union*, L229/1. Consultada el 22 de febrero de 2016, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_229_R_0001&from=EN

Cvetov, A. (2015 Junio). Shest voprosov, zona svobodnoi trgovli EAES-Vietnam.

[*Seis preguntas, zona de libre comercio la UEE-Vietnam*], (en ruso). [online].

Consultada el 28 de marzo de 2016, <https://lenta.ru/articles/2015/06/29/freesha/>

Databank.worldbank.org. (2016). World Development Indicators. [online]. Consultada el 18 de abril de 2016. <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&country=RUS&series=&period=>

Decreto del Presidente de Rusia No 628 (2015 Diciembre). Consultada el 28 de marzo de 2016, (en ruso), <http://kremlin.ru/acts/bank/40310>

Diario el Día (n.d.). *Conflicto en Medio Oriente*. [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, http://diarioeldia.cl/sites/default/files/infografia_conflicto_siria.pdf

EIA (2016). *International Energy Statistics - EIA*. [online]. Consultada el 18 de abril de 2016, <https://www.eia.gov/cfapps/ipdbproject/IEDIndex3.cfm?tid=5&pid=53&aid=1>

European Commission (2014 Agosto). *List of agricultural products, raw materials and foodstuffs*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, http://ec.europa.eu/agriculture/russian-import-ban/pdf/list-of-banned-products-20-08-2014_en.pdf

European Commission (n.d.). *EU28 Agri-Food Exports*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, http://ec.europa.eu/agriculture/russian-import-ban/pdf/exports-data-by-ms_en.pdf

Eurasian Economic Commission (2015). Eurasian Economic Commission: facts and figures. [online]. Consultada el 24 de marzo de 2016, http://www.eurasiancommission.org/en/Documents/broshura26_ENGL_2014.pdf

European Parliament (2015 Julio). *Ukraine: Follow-up of Minsk II*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/565874/EPRS_BRI\(2015\)565874_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/565874/EPRS_BRI(2015)565874_EN.pdf)

European Union Newsroom (2016). *EU sanctions against Russia over Ukraine crisis*. [online]. Consultada el 6 de marzo de 2016, http://europa.eu/newsroom/highlights/special-coverage/eu_sanctions/index_en.

Eurasian Economic Union (n.d.). *General Information*. [online]. Consultada el 24 de marzo de 2016, <http://www.eaeunion.org/?lang=en#about>

Federal Reserve Bank of St. Louis (2016). *Crude Oil Prices: Brent – Europe*. [online]. Consultada el 18 de abril de 2016. <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/DCOILBRENTU>

Finance.yahoo.com (2016 a). *ConocoPhillips (COP)*. [online]. Consultada el 18 de abril de 2016. [http://finance.yahoo.com/echarts?s=COP+Interactive#{\"range\":\"5y\", \"allowChartStacking\":true}](http://finance.yahoo.com/echarts?s=COP+Interactive#{\)

Finance.yahoo.com (2016 b). *RTS.RS Interactive Stock Chart*. [online]. Consultada el 18 de abril de 2016. [http://finance.yahoo.com/echarts?s=RTS.RS+Interactive#{\"range\":\"5y\", \"allowChartStacking\":true}](http://finance.yahoo.com/echarts?s=RTS.RS+Interactive#{\)

Fjaertoft, D., Overland, I. (2015 Agosto). Financial sanctions impact Russian oil, equipment export ban's effects limited. *Oil and Gas Journal*, vol. 113, No. 8, pp. 66-72.

Foreign & Commonwealth Office (2014 Septiembre). *Report by British Embassy Moscow on Russia's budget*. FCO Political and Economic Updates and Russia.

Consultada el 20 de febrero de 2016.
<https://www.gov.uk/government/publications/russia-2015-budget>

Fournier, J-M., Koske, I., Wanner, I., Zipper, V. (2013 Marzo). *The Price of Oil—Will It Start Rising Again?* OECD Economic Department Working Paper No. 1031.

Food and Agricultural Organization (2014 Septiembre). *Russia's restrictions on imports of agricultural and food products: An initial assessment*. [online]. Consultada el 22 de febrero de 2016, <http://www.fao.org/3/a-i4055e.pdf>

Forbes (2016 Marzo). Putin nazval stoimost operacii v Sirii. [*Putin anunció el coste de la operación en Siria*], (en ruso). [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, <http://www.forbes.ru/news/315287-putin-nazval-stoimost-operatsii-v-sirii>

Giner, B. (2015 Enero). *El conflicto sirio*. Universidad de Barcelona. Trabajo de Final de Máster.

Gutiérrez, C. (2015 Enero). *El conflicto en Siria (2011-2014) a la luz del derecho internacional y de la geopolítica*. Universidad de Murcia. Revista UNISCI, No37.

Gutiérrez, J. (n.d.). Unión Aduanera. *Expansión*. [online]. Consultada el 28 de marzo de 2016, <http://www.expansion.com/diccionario-economico/union-aduanera.html>

Harress, C. (2016 Enero). Algeria-Russia Fighter Jets Deal: Algiers To Buy 12 Su-34 Aircraft In \$7.5B Deal. *International Business Times*. [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, <http://www.ibtimes.com/algeria-russia-fighter-jets-deal-algiers-buy-12-su-34-aircraft-75b-deal-2254348>

Havlik, P. (2014 Noviembre). *Economic Consequences of the Ukraine Conflict*. The Vienna Institute for International Economic Studies. Policy Notes and Reports 14.

Hufbauer, G., Schott, J., Elliott, K., Oegg, B. (2009 Mayo). *Economic Sanctions Reconsidered*, 3rd Edition. Washington: Peterson Institute for International Economics.

Inflationinrussia.com. (2016). *Inflation in Russia*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <http://inflationinrussia.com>

Interfax Russia (2014 Noviembre). V svobodnom plavanii. [*En la libre fluctuación*], (en ruso). [online]. Consultada el 23 de marzo de 2016, <http://interfax-russia.ru/print.asp?id=557427&type=view>

Knobel, A. (2015). Evraziiski Ekonomicheski Soyuz: perspektivy razvitiya i vozmozhnie prepetsviya. [Eurasian Economic Union: Prospects and Challenges for Development], (en ruso). *Voprosy Ekonomiki*, No 3, pp. 87-108.

Korrespondent.net (2016 Enero). Turcia gotovit contsankcii protiv Rossii. [*Turquía prepara sanciones contra Rusia*], (en ruso). [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, <http://korrespondent.net/world/3619682-turtsyia-hotovyt-kontrsanktsyy-protyv-rossyy-smu>

Kuvalin, D. (2009). *Ekonomicheskaya politika i povedenie predpriyati: mekhanizmy vzaimnogo vliyaniya [Economic policy and the behavior of enterprises: mechanisms of mutual influence]*, (en ruso). Moscú: Max Press.

Langager, C. (n.d.). *What is the relationship between oil prices and inflation?* [online]. Consultada el 20 de febrero de 2016, <http://www.investopedia.com/ask/answers/06/oilpricesinflation.asp>

Lentra.ru (2016 Febrero). *Putin obyasnil celi rossiiskih voennyh v Sirii. [Putin explicó los objetivos de los militares rusos en Siria]*, (en ruso). [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, <https://lenta.ru/news/2016/02/20/putin/>

Lukyanova, N. (2004). *Cenovie proporcii i razvitie rossiskoi ekonomiki [Price Relations and Russian Economic Development]*, (en ruso). *Narodnie Trudy*, 2, pp. 56-76.

Monin, A. (2010). *Istoriya razvitiya rossiiskoi trgovli [History of the development of Russian trade]*, (en ruso). Consultada el 13 de febrero de 2016, <http://www.ru-90.ru/node/794>

Minenergo.gov.ru. (2016). *Statistics - Ministry of Energy*. [online]. Consultado el 19 de abril de 2016, <http://minenergo.gov.ru/en/activity/statistic>

Ministerio de Asuntos Exteriores de Belarús (2009 noviembre). *Soglashenie o pravilha opredeleniya strany proishozhdeniya. [Acuerdo sobre las reglas determinación del país origen]*, (en ruso). [online]. Consultada el 27 de marzo de 2016, http://mfa.gov.by/upload/Sogl_20.11.2009.pdf

Ministerio de Finanzas de Rusia (2016). *Federal Budget of Russian Federation*. [online]. Consultada el 18 de abril de 2016, http://old.minfin.ru/en/statistics/fedbud/?id_38=25609

Ministerio de Desarrollo Económico de Rusia (n.d.). *Relaciones económicas con Moldova*. (en ruso). [online]. Consultada el 27 de marzo de 2016, http://www.ved.gov.ru/exportcountries/md/md_ru_relations/md_ru_trade

Norwegian Ministry of Finance (2015). *National Norwegian Budget 2015*. [online]. Consultada el 23 de marzo de 2016, http://www.statsbudsjettet.no/Upload/Statsbudsjett_2015/dokumenter/pdf/budget_2015.pdf

OECD (2016). *PPPs and Exchange Rates*. [online]. Consultada el 23 de abril de 2016, https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SNA_TABLE4

Oil & Gas Journal (2014 Diciembre). *Worldwide Look at Reserves and Production*, p. 32.

Organización Mundial del Comercio (2015, Septiembre). *Federación Rusa*. [online]. Consultada el 18 de abril de 2016, <http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFView.aspx?Language=E&Country=RU>

Organización de Países Exportadores de Petróleo (2016). *Our Mission*. [online]. Consultada el 18 de abril de 2016, http://www.opec.org/opec_web/en/about_us/23.htm

Parlamento Europeo (2015 Octubre). *Economic impact on the EU of sanctions over Ukraine conflict*. [online]. [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/569020/EPRS_BRI\(2015\)569020_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/569020/EPRS_BRI(2015)569020_EN.pdf)

Ponomarev, Y., Trunin, P., Ulyukaev, A. (2014). Effekt perenosa dinamiki obmennogo kursa na cey v Rossii. [Exchange Rate Pass-through in Russia], (en ruso). *Voprosy Ekonomiki*, No 3, pp. 25-33.

Portal de Internet oficial de información legal de Rusia (2015 Agosto). *Soglashenie mezhdru Rossiiskoi Federaciei i Siriskoi Arabskoi Respublikoi. [Acuerdo entre Federación Rusa y Siria]*, (en ruso). [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001201601140019?index=0&rangeSize=1>

Presupuesto de la Unión Económica Euroasiática (2015 octubre). Comisión Económica Euroasiática, (en ruso). Consultada el 27 de marzo de 2016, https://docs.eaeunion.org/sites/storage1/Lists/Documents/485eca68-85bf-4df6-9a70-c742fe9af64e/25b06c50-54b0-4bc0-a0ff-15e4500e79b7_Распоряжение%20Коллегии%20№%20115%20от%2012%20октября%202015%20г.pdf

Pronina, N., Oganezova, D., Usenkova, O. (2015). Realnost Importozamesheniya v Rossii [The reality of import substitution in Russia], (en ruso). *Vestnik Penza State University*, No. 3 (11), pp. 58-62.

Puzyrev, D., Zhavaronkova, I., Bocharova, S., (2015 marzo). Reexport zapreshennoi produktsii iz Belarússii podtverdilsya statistikoi. [Reexportación de los productos prohibidos de Belarús se ha confirmado en las estadísticas], (en ruso). [online]. Consultada el 28 de marzo de 2016, <http://www.rbc.ru/business/31/03/2015/5519640f9a79472b603f5e14>

PWC (2015 Marzo). *Global Top 100 Companies by market capitalization*. An IPO Center publication. [online]. Consultada el 20 de abril de 2016, <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/capital-market/publications/assets/document/pwc-global-top-100-march-update.pdf>

Reuters (2014 Septiembre). *Russia says ready to help Rosneft and Novatek from wealth fund*. [online]. Consultada el 20 de febrero de 2016, <http://www.reuters.com/article/russia-wealthfund-rosneft-idUSL5N0RE0B420140913>

RIA Novosti (2014 Marzo). *Rossiya ne obnaroduet imena lic popavshih v sankcionni spisok [Rusia no revela nombres de personas incluidas en la lista de sanciones]*, (en ruso). [online]. Consultada el 22 de febrero de 2016, <http://ria.ru/world/20140328/1001492798.html>

Rosbalt (2016 Abril). *Novak ozvuchil nizhnii uroven priemlimoi ceny na neft dlya Rossii [Novak anunció el nivel mínimo aceptable de los precios de petróleo para Rusia]*, (en ruso). [online]. Consultada el 20 de abril de 2016, <http://www.rosbalt.ru/business/2016/04/18/1507403.html>

Rosstat (2016 a). *PIB a precios corrientes*. [online]. Consultada el 18 de abril de 2016, http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vvp/130116/tab1.htm

Rosstat (2016 b). *PIB a precios reales*. [online]. Consultada el 18 de abril de 2016, http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vvp/130116/tab2.htm

Rosstat (2016 c). *IPC*. (en ruso). [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, http://www.gks.ru/free_doc/new_site/prices/potr/tab-potr1.htm

Sánchez, A. (2002). La economía rusa: una década de transición. *Revista CIDOB d'Afers Internacionals*, 59, pp. 53-72.

Shapovalov, S. (2014). *Uplata NDPI pri nefte- i gazodobyche*. Moscú: Nalogovaya pomosh. En ruso.

Smith, J. (2009 Noviembre). *The 2008 Oil Price Shock: Markets or Mayhem? Resources for the future*. [online]. Consultada el 15 de febrero de 2016, <http://www.rff.org/blog/2009/2008-oil-price-shock-markets-or-mayhem>

Steele, J. (1998 Julio). *Eternal Russia: Yeltsin, Gorbachev, and the Mirage of Democracy (pp. 291-323)*. Cambridge: Harvard University Press.

Szczepański, M. (2015 Octubre). *Economic impact on the EU of sanctions over Ukraine conflict*. European Parliamentary Research Service, PE 569.020.

Tanas, O., Adrianova, A. (2014 Diciembre). *Russia Defends Ruble With Biggest Rate Rise Since 1998*. *Bloomberg Business*. [online]. Consultada el 23 de marzo de 2016, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-12-15/russia-increases-key-interest-rate-to-17-to-stem-ruble-decline>

TASS (2016 Marzo). *Iz Rossii s podderzhkoi. [De Rusia con el apoyo]*, (en ruso). [online]. Consultada el 29 de marzo de 2016, <http://tass.ru/spec/syria>

The Guardian (2016 Enero). *Why low oil prices hurt the stock market – but won't lead to a US recession*. [online]. Consultada el 5 de marzo de 2016,

<http://www.theguardian.com/business/2016/jan/21/oil-prices-stock-market-us-recession-economy>

Torres, D. (2014 Mayo). China y Rusia firman un histórico acuerdo de gas natural en Shanghai. EL MUNDO, [online]. Consultada el 28 de marzo de 2016, <http://www.elmundo.es/internacional/2014/05/21/537c7951ca4741314f8b4572.html>

Treaty of the Eurasian Economic Union (2014). Consultada el 27 de marzo de 2016, http://www.un.org/en/ga/sixth/70/docs/treaty_on_eeu.pdf

UK Essays. (2013 Noviembre). *Explanations For The Collapse Of The Soviet Union Politics Essay*. [online]. Consultada el 13 de febrero de 2016, <http://www.ukessays.com/essays/politics/explanations-for-the-collapse-of-the-soviet-union-politics-essay.php?cref=1>

UK Essays. (2013 Noviembre). *Rates Of Interest Are Essential Economics Essay*. [online]. Consultada el 23 de marzo de 2016, <http://www.ukessays.com/essays/economics/rates-of-interest-are-essential-economics-essay.php?cref=1>

U.S. Energy Information Administration (2015 Julio). *Russia: International energy data and analysis*. [online]. Consultada el 15 de febrero de 2016, https://www.eia.gov/beta/international/analysis_includes/countries_long/Russia/russia.pdf

U.S. Energy Information Administration (2016). *Spot Prices for Crude Oil and Petroleum Products*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_w.htm

U.S. Energy Information Administration (2016 Abril). *Short-term energy Outlook*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <https://www.eia.gov/forecasts/steo/report/prices.cfm>

U.S. State Department of State (2014 Marzo). *Executive Order - Blocking Property of Additional Persons Contributing to the Situation in Ukraine*. [online]. Consultada el 22 de febrero de 2016, <http://www.state.gov/e/eb/tfs/spi/ukrainerussia/>

Weafer, C. (2015 Julio). How Much Have Sanctions Really Hurt Russia? *The Moscow Times*. [online]. Consultada el 27 de febrero de 2016, <http://www.themoscowtimes.com/opinion/article/how-much-have-sanctions-really-hurt-russia/525228.html>

World Economic Forum Annual Meeting (2016 Enero). The outlook for Russia. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <https://www.weforum.org/events/world-economic-forum-annual-meeting-2016/sessions/the-outlook-for-russia>

World Bank (2016 Abril). *Gross domestic product 2014*. [online]. Consultada el 19 de abril de 2016, <http://databank.worldbank.org/data/download/GDP.pdf>

Zborovskaya, E. (2015 Octubre). Kak izmenitsya rynek Forex v Rossii s 2016 goda. [*Como cambiará el mercado ruso de Forex en 2016*], (en ruso). DP.ru. [online]. Consultada el 23 de abril de 2016, http://www.dp.ru/a/2015/10/04/Foreks_uzakonili/