

**FORECAST**

**INFORME ECONÓMICO  
DE  
RUSIA**

**Enero, 2011**

INDICE

<b>1. CARACTERÍSTICAS ECONÓMICAS GENERALES</b> .....	<b>3</b>
1.1. Tamaño e Importancia de Rusia en el Ámbito Mundial .....	3
1.2. Recursos Naturales y Composición Sectorial .....	4
1.3. Estructura del Comercio Exterior .....	5
1.4. Evolución de Largo Plazo de la Economía .....	7
<b>2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS</b> .....	<b>8</b>
2.1. Actividad Económica .....	8
2.1.1. Demanda Agregada.....	10
2.1.2. Sectores Económicos .....	14
2.2. Mercado Laboral .....	15
2.3. Finanzas Públicas.....	16
2.3.1. Evolución Reciente .....	16
2.3.2. Privatizaciones .....	18
2.4. Cuentas Externas .....	18
2.5. Inflación .....	20
2.6. Política Monetaria y Cambiaria.....	21
2.7. Proyecciones Macroeconómicas y Principales Factores de Riesgo .....	22
<b>3. SECTOR CONSTRUCCIÓN</b> .....	<b>24</b>
3.1. Sector Inmobiliario.....	25
3.1.1. Residencial.....	25
3.1.2. Mercado de Oficinas.....	28
3.2. Infraestructura .....	31
3.2.1. Transporte .....	31
3.2.2. Petróleo, Gas y Minería .....	34
3.2.3. Electricidad.....	34
3.2.4. Turismo .....	35
3.2.5. Agua.....	35

## 1. CARACTERÍSTICAS ECONÓMICAS GENERALES

### 1.1. Tamaño e Importancia de Rusia en el Ámbito Mundial

De acuerdo a los datos publicados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), Rusia es la décimo segunda economía más grande del mundo en términos del valor del Producto Interno Bruto (PIB) en dólares corrientes y la séptima al comparar el PIB en términos de Paridad de Poder de Compra (PPC). Es interesante señalar que en el 2008 la economía rusa era la octava más grande del mundo en términos del PIB en dólares. Sin embargo, el desplome que se apreció en la actividad agregada durante el 2009 y la depreciación del rublo, se tradujo en una caída significativa del PIB en dólares, pasando de US\$ 1,67 trillones el 2008 a US\$ 1,23 trillones el 2009. Por su parte, en términos de población, ésta se estima en 141,9 millones a fines de 2009, con lo cual el PIB per cápita a dólares corrientes llegó a US\$ 8.700, mientras que el medido a PPC se situó en US\$ 14.911.

**Tabla N° 1: Principales Economías del Mundo – Producto Interno Bruto**

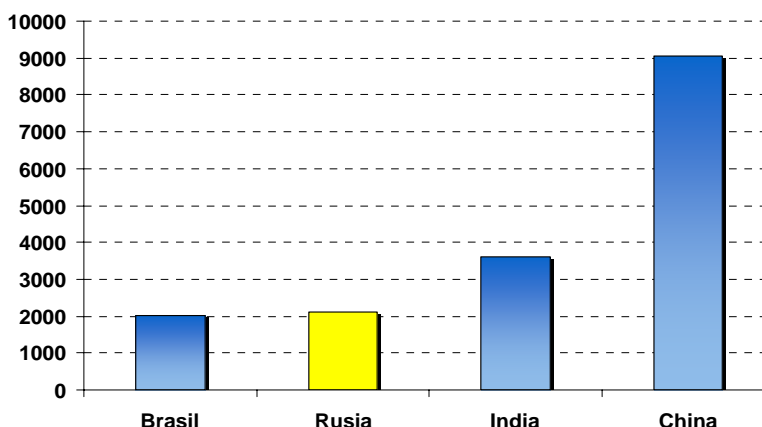
	PIB (US\$ corrientes; bill)	Puesto	PIB (US\$ PPC; bill)	Puesto
Estados Unidos	14.119	1	14.119	1
Japón	5.069	2	4.152	3
China	4.985	3	9.047	2
Alemania	3.339	4	2.813	5
Francia	2.656	5	2.094	8
Reino Unido	2.179	6	2.125	6
Italia	2.128	7	1.738	10
Brasil	1.574	8	2.010	9
Canadá	1.336	9	1.279	12
España	1.468	10	1.358	11
India	1.237	11	3.615	4
<b>Rusia</b>	<b>1.232</b>	<b>12</b>	<b>2.116</b>	<b>7</b>

Fuente: Fondo Monetario Internacional

La economía de Rusia forma parte del grupo de las economías denominadas BRIC, sigla que se emplea para referirse conjuntamente a Brasil, Rusia, India y China, que tienen en común una gran población (Rusia y Brasil por encima de los ciento cuarenta millones, China e India por encima de los mil millones), un enorme territorio (casi 38,5 millones de km<sup>2</sup>), lo que les proporciona dimensiones estratégicas continentales y una gigantesca cantidad de recursos naturales, y lo más importante, las cifras que han presentado de crecimiento de su PIB y de participación en el comercio mundial han sido importantes en los últimos años, lo que los hace atractivos como destino de inversiones.

Dentro de dicha agrupación de países, el PIB ruso es bastante similar al flujo de producción generado por la economía brasilera y se encuentra muy por debajo de aquel registrado por las economías de India y China (ver Gráfico N° 1).

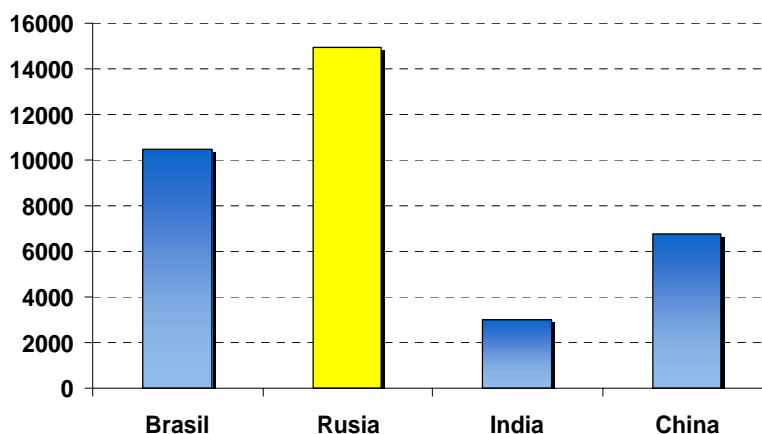
**Gráfico N° 1: Producto Interno Bruto a PPC – BRIC**  
(Billones de US\$)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Sin embargo, en términos per cápita, y también dentro de la agrupación BRIC, la economía rusa se encuentra en una posición significativamente mejor respecto al resto de las economías del grupo.

**Gráfico N° 2: Producto Interno Bruto Per Cápita a PPC – BRIC**  
(US\$)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

## 1.2. Recursos Naturales y Composición Sectorial

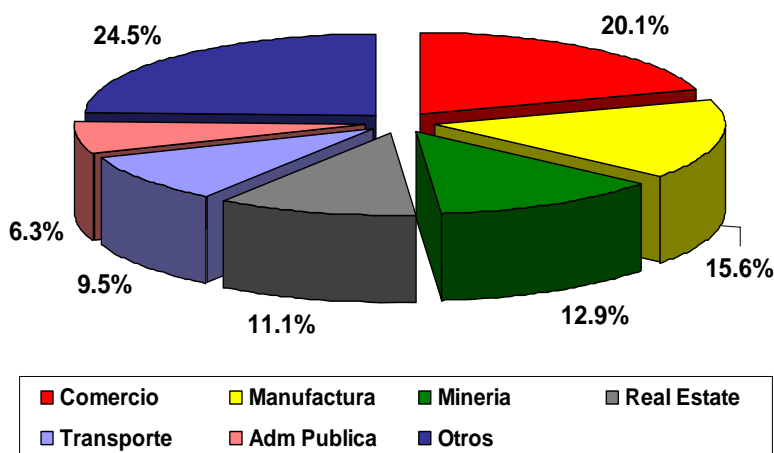
Rusia es el país más extenso del mundo, cuenta con una superficie de 17.075.400 km<sup>2</sup>, más de la novena parte de la tierra firme del planeta, con una gran variedad de recursos naturales. Rusia posee las mayores reservas de gas natural del mundo, las segundas mayores reservas del carbón y las octavas mayores reservas del petróleo. Las exportaciones de gas natural y petróleo son la principal fuente de generación de divisas. Además, Rusia es uno de líderes en la producción y exportación de minerales, entre los que destaca el oro. La industria de pesca es la cuarta más grande del mundo, sólo superada por la de Japón, Estados Unidos y China.

Cabe señalar algunas características generales de algunos sectores económicos rusos:

- **Industria:** El sector industrial ruso es uno de los más industrializados entre las ex repúblicas soviéticas. Además de las industrias basadas en recursos naturales, el país ha desarrollado una importante capacidad manufacturera, principalmente en maquinaria, a lo que se suma una industria en defensa y aviación competitiva.
- **Electrónica:** Rusia ha experimentado recientemente una reaceleración en el sector de la electrónica y microelectrónica, con el renacimiento de JCS Mikron (empresa líder de microelectrónica en Rusia).
- **Telecomunicaciones:** Dicha agrupación económica ha tenido también un significativo desarrollo en la última década, apreciándose un crecimiento explosivo en las líneas de banda ancha, un aumento en los operadores de redes y una demanda creciente por líneas móviles. La tasa de penetración móvil llegó a un 100% ya el año 2008.
- **Agropecuario:** Tras la desintegración de la Unión Soviética el año 1991 y luego de diez años de continua caída, el sector agropecuario comenzó a mostrar señales de recuperación, en buena medida como consecuencia de un gran desarrollo tecnológico. En la zona norte la producción está principalmente concentrada en ganado, mientras que las zonas del sur y del oeste se especializan en la producción de granos.

Desde la óptica de las principales agrupaciones sectoriales que contribuyen al PIB, tal como se aprecia en el Gráfico N° 3, el comercio representa un 20% del PIB, la industria manufacturera un 15,6% y la minería un 12,9%.

Gráfico N° 3: Composición Sectorial del PIB

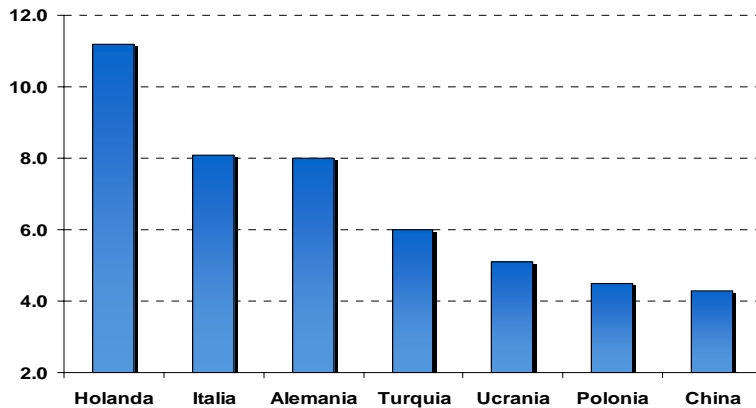


Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

### 1.3. Estructura del Comercio Exterior

Las exportaciones rusas llegaron a los US\$ 302 billones durante el 2009, siendo Holanda el mayor destino de los productos rusos, con una participación respecto al total de las exportaciones de un poco más de 11%. Tal como se desprende del Gráfico N° 4, las dos siguientes naciones relevantes para las exportaciones rusas fueron Italia y Alemania, ambas con una participación de 8,0% en el 2009.

**Gráfico N° 4: Principales Destinos de Exportación**  
(% de las exportaciones totales)



Fuente: Banco Central de Rusia.

A nivel de categoría de bienes, las exportaciones de minerales lideran los envíos con una participación de 67,4% respecto a las exportaciones totales, seguidos por metales y piedras preciosas con un 12,9% y productos químicos con un 6,2%.

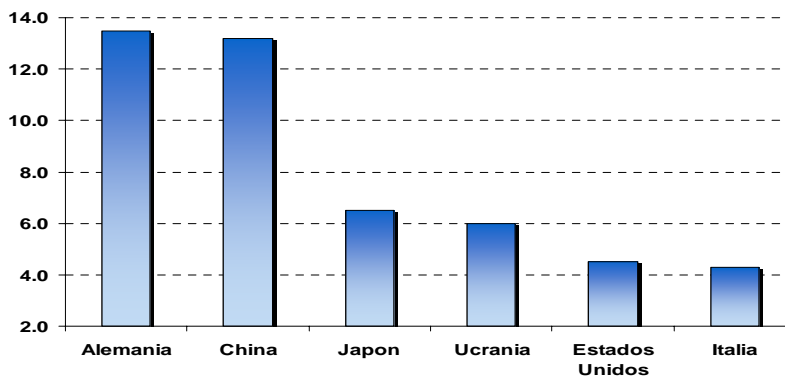
**Tabla N° 2: Exportaciones por Tipo de Bienes**  
(Año 2009)

	% del Total	Acumulado (billones US\$)
Productos Minerales	67,4	203
Metales y piedras preciosas	12,9	38,7
Productos químicos	6,2	18,7
Maquinaria y Equipos de Transporte	5,9	17,9
Resto	7,6	23,7
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>302</b>

Fuente: Banco Central de Rusia.

El Gráfico N° 5 muestra los orígenes de las importaciones, destacando Alemania y China.

**Gráfico N° 5: Principales Orígenes de Importación**  
(% de las importaciones totales)



Fuente: Banco Central de Rusia.

Por sectores, las maquinarias y equipos de transporte son los de mayor importancia con una participación de 43,4% respecto a las importaciones totales.

**Tabla Nº 3: Importaciones por Tipo de Bienes**  
(Año 2009)

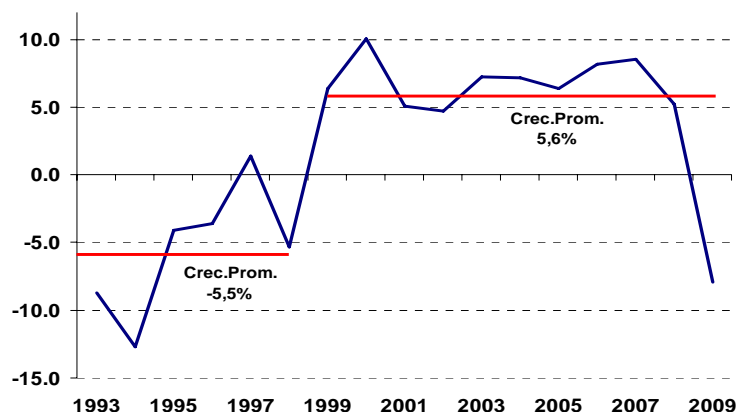
	% del Total	Acumulado (billones US\$)
Maquinaria y Equipos de Transporte	43,4	72,6
Alimentos y productos agrícolas	18,0	30,1
Productos químicos	16,7	27,9
Metales y piedras preciosas	6,7	11,3
Resto	15,2	26,1
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>168</b>

Fuente: Banco Central de Rusia.

### 1.4. Evolución de Largo Plazo de la Economía

Así como se desprende del Gráfico Nº 6, durante los últimos 17 años (1993 – 2009), la tasa de crecimiento promedio anual de la economía de Rusia llegó a sólo un 1,7%, apreciándose, sin embargo, dos claros períodos. Uno que va desde principios de la década de los noventa hasta el año 1998, en el cual la economía se contrajo a un ritmo promedio de 5,5%. Dicho período estuvo caracterizado por el colapso de la Unión Soviética en 1991, el shock inicial de los ajustes económicos enfocados hacia el desarrollo de una economía de mercado y, posteriormente, por el impacto de la crisis asiática de 1997 – 1998. Por su parte, el segundo período que se observa claramente va entre 1999 y 2008, marcado por un crecimiento promedio de 6,9%. Ello, fue consecuencia de los efectos positivos asociados a las reformas estructurales de principios de la década de los noventa, las cuales en definitiva permitieron grandes afluencias de capitales y un sólido crecimiento de la inversión. Dicho período de alto crecimiento llegó sin embargo a su fin en el 2009, año en el cual la economía se contrajo un 7,9%, reflejando el impacto de la crisis financiera y económica que se inició en Estados Unidos y posteriormente tuvo un carácter global.

**Gráfico Nº 6: Producto Interno Bruto**  
(Tasa de crecimiento anual; 1993-2009)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

## 2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

### 2.1. Actividad Económica

Hasta mediados de 2008 la economía de Rusia mantuvo tasas de crecimiento elevadas, prolongando la tendencia positiva de los nueve años anteriores (en el período 1999 – 2007 el crecimiento promedio anual fue de un 7,0%). La primera manifestación de la crisis fue en agosto de 2008, período en el cual los índices accionarios experimentaron violentas caídas, apreciándose en septiembre del mismo año un verdadero colapso en el mercado bursátil. Reflejo de ello, el referencial accionario RTS de Rusia cayó desde casi 2.500 puntos a principios de mayo a 600 puntos a fines de octubre de 2008. Esta violenta caída provocó significativos problemas al sistema financiero local, dada la alta exposición de los bancos rusos. Así, varios bancos estuvieron al borde de la quiebra, lo que gatilló un pánico generalizado entre los depositantes.

**Gráfico Nº 7: Mercado Accionario Ruso – Referencial RTS**

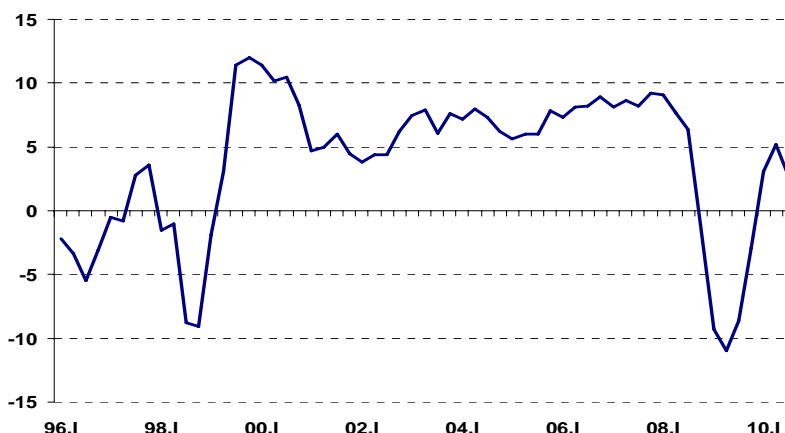


Fuente: Bloomberg

La crisis en el sistema financiero, que entre otras cosas provocó un agudo proceso de “credit crunch”, en conjunto con la fuerte caída de la demanda externa y el violento retroceso en los precios de las exportaciones rusas, principalmente hidrocarburos y metales, desembocaron en una contracción sustancial de la actividad agregada, apreciándose un sostenido debilitamiento desde fines de 2008. Así, en los últimos tres meses de 2008 la economía se contrajo un 1,0%, luego de una expansión superior al 9,0% observada en similar período de 2007. A medida que la crisis económica y financiera se intensificaba, el ritmo de caída de la economía rusa se acentuaba, apreciándose un dramático deterioro a principios de 2009. De esta forma, el PIB ruso se contrajo un 9,3% en el primer trimestre de 2009 y un 11,0% en el segundo trimestre del mismo año. En ese período, la economía sintió también el impacto de una política monetaria más restrictiva que se hizo efectiva a inicios de 2009.



**Gráfico N° 8: Producto Interno Bruto**  
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

Sin embargo, a partir del tercer trimestre del 2009 la economía rusa comenzó a mostrar señales de recuperación, observándose una moderación en el ritmo de caída en la tasa de variación anual del PIB y en cifras positivas en la tasa de variación trimestral anualizada. Dicha recuperación, a su vez, fue consecuencia de los siguientes factores:

- Impacto positivo del conjunto de medidas anticrisis que se implementó durante el período 2008 – 2009 (Tabla N° 4).
- Medidas de expansión monetaria, que incluían una drástica reducción en las tasas de interés de referencia desde abril de 2009.
- Una gradual estabilización de la economía global, lo que trajo consigo mejores condiciones financieras internacionales, una recuperación en los mercados accionarios y un repunte en los precios de los commodities.

**Tabla N° 4: Principales Medidas Anticrisis 2008 - 2009**

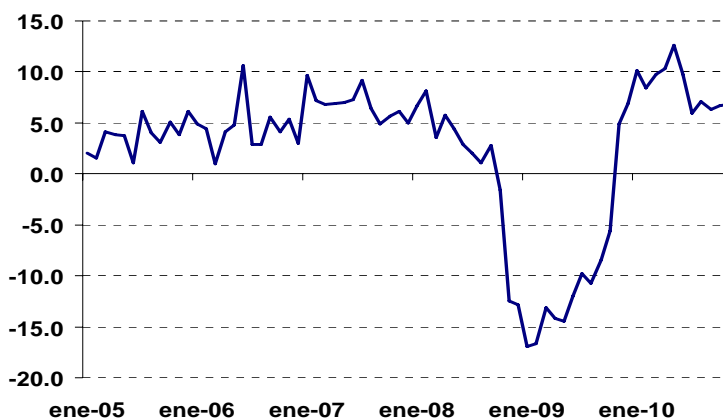
Medidas Anticrisis	Recursos Estimados (billones US\$)
Reducción de la tasa de impuesto a las ganancias de 24% a 20%.	9,62
Agilización del proceso de aduana para las exportaciones petroleras.	8,18
Garantías crediticias para empresas de sectores estratégicos productivos y de inversión de capital.	6,55
Incremento en el monto mínimo de impuesto minero de US\$ 9 a US\$ 15 por barril.	3,41
Garantía estatal para la emisión de bonos de Russian Railways.	3,27
Garantía Estatal para empresas industriales de defensa.	3,27
Cofinanciamiento de programas regionales de empleo.	2,54
Capitalización del Banco Ruso de Agricultura para nuevos créditos	2,46
Capitalización de la Agencia de Hipotecas de vivienda para nuevos créditos.	1,96
Uso del Fondo "Housing and Utilities Reform" para la adquisición de departamentos económicos.	1,64

Fuente: Banco de Finlandia

Tras la recuperación de la economía durante el primer semestre de 2010, la actividad experimentó una recaída en el tercer trimestre. De acuerdo al informe preliminar del instituto oficial de estadísticas (Rosstat), el PIB registró una expansión anual en dicho período de sólo 2,7%, luego de un avance de 5,2% registrado en el segundo trimestre, mientras que la tasa de variación trimestral anualizada fue de un -1,0%, la primera cifra negativa en 5 trimestres. El mencionado

decepcionante desempeño del PIB, en buena medida fue atribuible al impacto de la sequía sobre el sector agrícola y sobre algunas agrupaciones industriales. No obstante ello, los indicadores parciales sugieren que, en línea con las señales de reaceleración en el ritmo de crecimiento económico global, la actividad rusa habría recobrado su dinamismo durante la última parte de 2010, destacando en esta dirección las recuperaciones de la producción industrial, la inversión en capital fijo y las ventas minoristas.

**Gráfico Nº 9: Producción Industrial**  
(Tasa de variación anual)



Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

### 2.1.1. Demanda Agregada

La significativa contracción de la economía durante la última parte de 2008 y el primer semestre de 2009 fue consecuencia de un violento retroceso en la demanda interna. De esta forma, en dicho período se apreció una significativa caída en la formación bruta de capital fijo y en el consumo privado. A lo anterior se sumó una masiva liquidación de existencias, como consecuencia de una creciente intensidad de la incertidumbre. Lo anterior no pudo ser compensado por el moderado crecimiento del consumo público. Por su parte, a pesar de la violenta caída en el volumen exportado durante el 2009, la demanda externa neta realizó un aporte positivo al crecimiento. La aparente paradoja tuvo su explicación en el hecho que el ajuste en la demanda interna impactó significativamente a las importaciones, fenómeno que, a su vez, se agravó por la depreciación de la moneda.

**Tabla Nº 5: PIB por Tipo de Gasto**  
(Tasa de crecimiento anual)

	2007	2008	2009	2010		
				I Trim	II Trim	III Trim
<b>Consumo Privado</b>	14,3	11,1	-7,6	0,1	4,6	
<b>Formación Bruta de Capital Fijo</b>	23,3	11,2	-39,0	-6,9	9,9	
<b>Gasto Público</b>	2,7	2,9	2,0	1,8	0,7	
<b>Exportaciones</b>	6,0	1,4	-5,1	18,5	4,6	
<b>Importaciones</b>	26,5	15,9	-30,8	11,1	21,3	
<b>PIB</b>	<b>8,5</b>	<b>5,2</b>	<b>-7,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,2</b>	<b>2,7</b>

Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

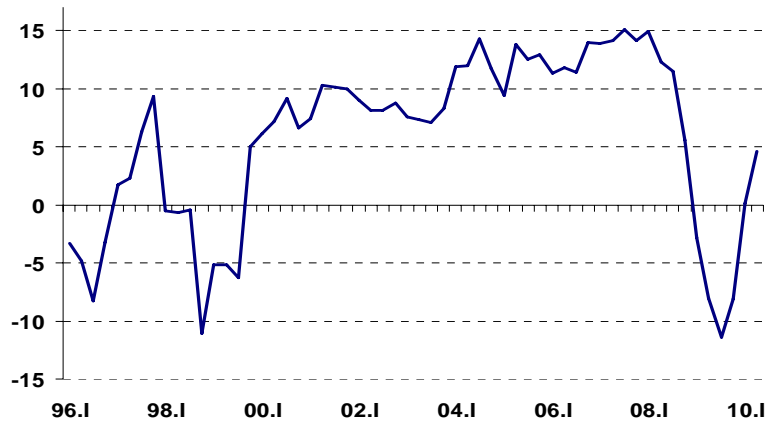
Sin embargo, a partir del segundo semestre de 2009, la estabilización de la economía global, la recuperación en los mercados financieros internacionales, el repunte en los precios de los commodities y el impacto de las medidas anticrisis, gatillaron una recuperación en la demanda interna (consumo privado e inversión).

### 2.1.1.1. Consumo Privado

Como consecuencia de la crisis financiera internacional y su impacto sobre la economía rusa, principalmente a través del aumento en la tasa de desempleo, restricciones crediticias y mayor incertidumbre, el consumo privado sufrió un importante deterioro. De esta forma, este componente de la demanda agregada cerró el 2009 con una contracción de 7,7%. Sin embargo, ya desde mediados de dicho año, se apreció una gradual mejoría en la disposición a gastar de los hogares, tendencia que se fue reforzando gradualmente durante gran parte del 2010. Ello fue el resultado de la favorable combinación de los siguientes fundamentales del consumo:

- Rápida reducción en la tasa de desempleo.
- Aumento en los salarios reales.
- Las políticas fiscales se focalizaron en el segmento de mayor propensión a consumir. (aumento de las pensiones).
- Extensión del programa “cash for clunkers”.
- Tasas de interés más bajas.
- Menores restricciones crediticias, reflejadas en un aumento en los créditos de consumo.

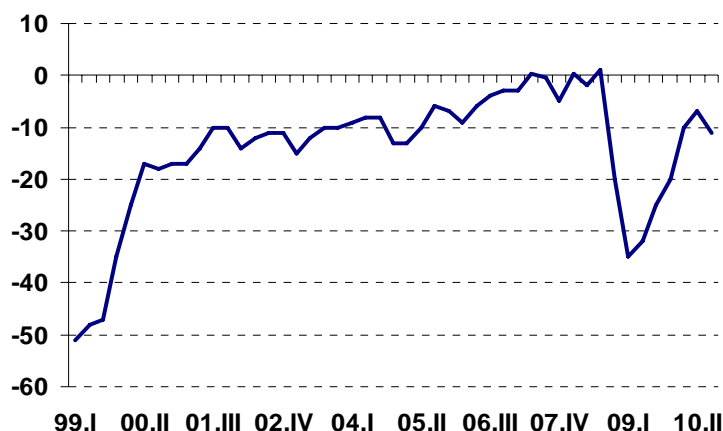
**Gráfico Nº 10: Consumo Privado**  
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

Consistente con la recuperación del consumo privado, el indicador de confianza de los consumidores mejoró desde mediados de 2009. Se aprecia, sin embargo, una caída leve durante el tercer trimestre del año, como consecuencia de la turbulencia financiera internacional y los mayores precios de los alimentos resultantes de la sequía.

Gráfico N° 11: Confianza de los Consumidores

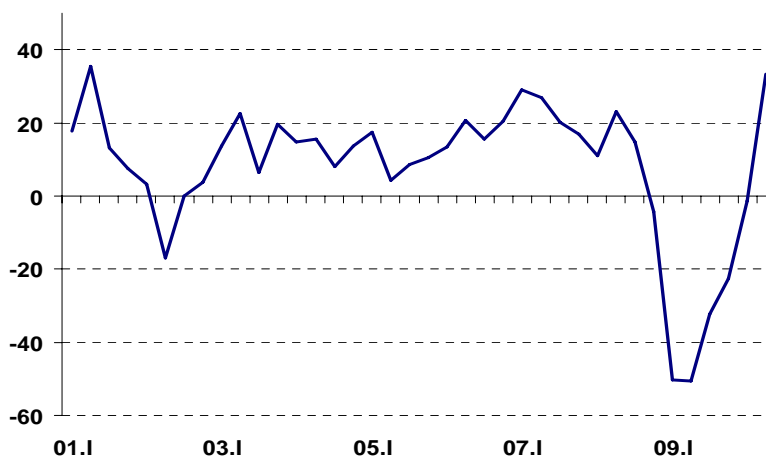


Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

### 2.1.1.2. Inversión

La inversión en capital fijo registró en el 2009 una contracción de casi un 39%, siendo particularmente violenta la caída que se apreció durante la primera mitad de dicho año (-50,5%). En la segunda parte de 2009 y en los primeros meses de 2010 la inversión total continuó contrayéndose, aunque a un ritmo sustancialmente más moderado. La caída de la inversión en capital fijo fue en parte atribuible a la reducción en la actividad del sector de la construcción, debido a la incertidumbre en el mercado inmobiliario y a las limitaciones de financiamiento. Lo anterior provocó que varios proyectos que se encontraban en cartera se postergaran o se cancelaran. Sin embargo, desde fines del primer trimestre, la tasa de variación anual de la formación bruta de capital fijo pasó a terreno positivo, apreciándose en los meses posteriores una importante aceleración. Un factor relevante que contribuyó a la mayor actividad en inversión fue la mejoría en la posición financiera de las empresas, debido a la recuperación en la demanda interna y externa, así como por condiciones financieras, también internas y externas, más benignas.

Gráfico N° 12: Inversión en Capital Fijo  
(Tasa de variación anual)

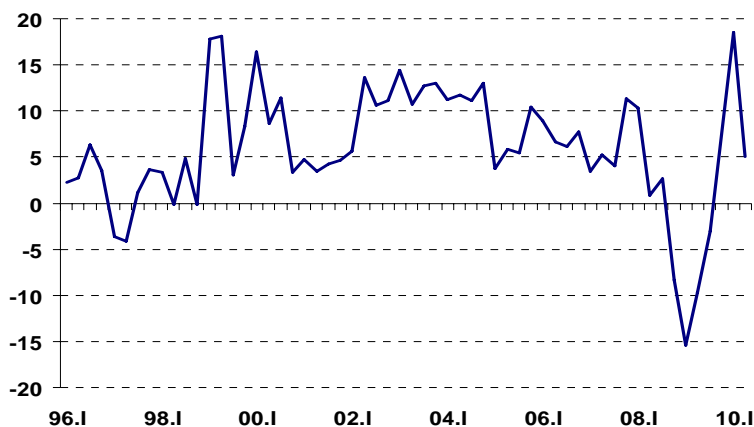


Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

### 2.1.1.3. Demanda Externa

La crisis económica y financiera internacional, y la consiguiente recesión a escala global, en conjunto con la paralización de los mercados crediticios internacionales a fines de 2008, golpearon al sector exportador. Así, el sector ingresó a fines de 2008 a una fase recesiva, que tuvo una duración de cuatro trimestres. A nivel de productos, la caída más significativa en términos de volumen correspondió a las exportaciones de gas natural y metales ferrosos, mientras que los volúmenes exportados de petróleo, derivados de petróleo, cobre y aluminio se expandieron, al igual que los productos alimenticios y materias primas agrícolas. Luego del ciclo recesivo que enfrentó el sector exportador, el volumen de envíos al extranjero comenzó a recuperarse al inicio de 2010, registrándose en el primer semestre de dicho año una tasa de crecimiento anual promedio de 13,1%. Ello, en buena medida, se debió a la recuperación en los envíos de gas natural y, en menor medida, a los productos no relacionados con energía. A nivel de los principales países receptores de los productos rusos, destacó en la primera parte de 2010 la mayor demanda de varios miembros de la Unión Europea, principalmente Holanda, Alemania y Polonia, y Corea del Sur entre las economías emergentes. Sin embargo, a pesar que aún no se publicó el detalle de cuentas nacionales correspondiente al tercer trimestre de 2010, esperamos un retroceso en el volumen exportado durante dicho período, como consecuencia del impacto de la sequía sobre la producción de los sectores agrícola e industrial, y las medidas del Gobierno destinadas a limitar las exportaciones de materias primas agrícolas.

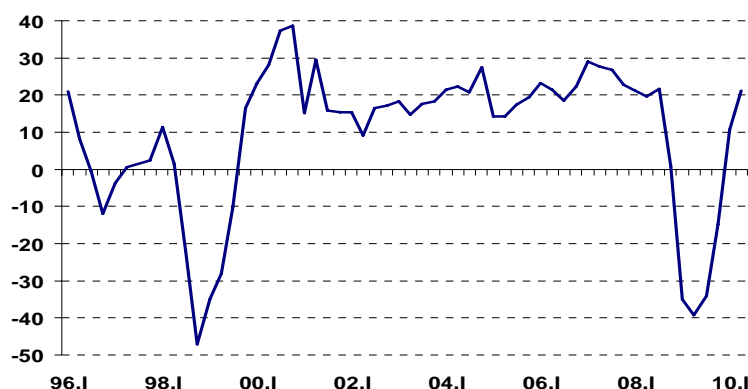
**Gráfico N° 13: Exportaciones**  
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

Por el lado de las importaciones, el volumen de internaciones registró una contracción de 30,8% durante el 2009, apreciándose caídas de magnitudes significativas durante los tres primeros trimestres de 2009. Ello, a su vez, fue consecuencia de la contracción registrada por la inversión y el consumo privado. Sin embargo, la rápida recuperación de la demanda interna, en conjunto con la apreciación del tipo de cambio, desembocó en una aceleración de las importaciones reales. De esta forma, luego de tres trimestres consecutivos de caída, este componente de la demanda externa se expandió un 2,5% en los últimos tres meses de 2009 y promedió un avance anual de 15,0% en los primeros seis meses de 2010. Como consecuencia de ello, las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento del PIB durante la primera parte de 2010.

**Gráfico N° 14: Importaciones**  
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

### 2.1.2. Sectores Económicos

Desde el punto de vista de los sectores económicos, la violenta contracción que registró la actividad agregada durante el 2009 (-7,9%) estuvo liderada por la caída de casi 12% en el valor agregado generado por el sector de la construcción (infraestructura) y una caída de 6,3% en la actividad del sector inmobiliario. Por su parte, el sector industrial prolongó la recesión que experimentó durante el 2008, retrocediendo su producción un 3,4% en el 2009. Sin embargo, tal como se aprecia en la Tabla N° 6, la actividad agregada se recuperó parcialmente en la primera parte de 2010, apreciándose un aumento en la producción de casi todos los sectores económicos, a excepción del sector de la construcción. En particular, destacó la aceleración robusta en el ritmo de crecimiento del sector industrial, impulsado por la recuperación en la demanda interna y mayores exportaciones, en un escenario de estabilización en la economía global.

**Tabla N° 6: Producto Interno Bruto Por Clase de Actividad Económica**  
(Tasa de crecimiento anual)

	2007	2008	2009	2010	
				I Trim	II Trim
Agricultura	1,9	7,5	4,9	2,7	1,1
Pesca	12,4	-16,8	2,4	9,4	6,5
Minería	0,1	-2,1	5,8	11,7	5,2
Manufactura	5,7	-16,2	-3,4	13,4	15,3
Utilities	-0,3	-5,4	0,3	9,0	3,7
Construcción	13,0	1,9	-11,7	-8,9	-0,3
Comercio	12,7	1,8	-5,2	-0,1	3,7
Transporte	3,5	0,7	3,1	9,5	9,6
Servicios Financieros	23,6	4,7	0,6	-7,3	-1,2
Sector Inmobiliario	21,5	9,5	-6,3	-4,9	2,4
Administración Pública	3,4	3,0	3,3	2,4	1,5
Educación	1,3	-0,9	-1,7	0,6	0,2
Salud	0,8	-0,4	1,7	0,0	-0,6
<b>PIB</b>	<b>8,5</b>	<b>5,2</b>	<b>-7,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,2</b>

Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

## 2.2. Mercado Laboral

La violenta contracción de la economía durante el 2009 (-7,9%), tuvo un impacto significativo en el mercado laboral. De esta forma, en dicho año el número de empleos en la economía se contrajo por primera vez en seis años, llegando su tasa de variación anual a un -2,2%. A nivel sectorial, tal como se desprende de la Tabla N° 7, se aprecian caídas generalizadas, destacando, sin embargo, la mayor destrucción de empleo en los sectores manufacturero (-6,4%) y de la construcción (-3,0%). Ello, consistente con la caída más brusca en la actividad de dichas agrupaciones económicas.

**Tabla N° 7: Mercado Laboral**

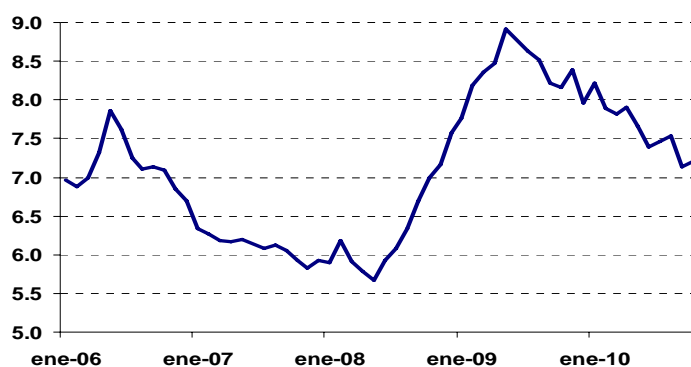
(Miles de personas)

	2008	2009	Ene- Oct 2009	Ene- Oct 2010
<b>Empleo Total</b>	<b>68.474</b>	<b>66.955</b>	<b>66.969</b>	<b>67.371</b>
Agricultura	6.675	6.394		
Pesca	142	137		
Minería	1.044	993		
Manufactura	11.191	10.475		
EGA	1.884	1.886		
Construcción	5.474	5.320		
Comercio	12.020	11.867		
Hotelería	1.274	1.236		
Transporte	5.451	5.326		
Ser. Financieros	1.132	1.115		
Adm. Pública	5.146	5.135		
Educación	3.727	3.826		
Salud	5.980	5.938		
Ser. Comunitarios	2.621	2.613		

Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

Sin embargo, es interesante notar que hacia mediados de 2009 el ritmo de destrucción de empleo comenzó a moderarse, observándose en los últimos meses del año una estabilización en el nivel de ocupación y una posterior leve mejoría durante el 2010. Ello fue consecuencia de la recuperación económica y medidas del Gobierno diseñadas a apuntalar el nivel de ocupación, como parte de los esfuerzos anticrisis implementados por las autoridades. La evolución mencionada del empleo, en conjunto con la moderada caída que se apreció en la fuerza de trabajo, se tradujo en una caída sostenida en la tasa de desempleo. De esta forma, estimamos a partir de cifras corregidas por estacionalidad, que la tasa de desempleo se redujo en un punto porcentual durante los doce meses terminados en octubre (Gráfico N° 15).

Gráfico N° 15: Tasa de Desempleo Desestacionalizada



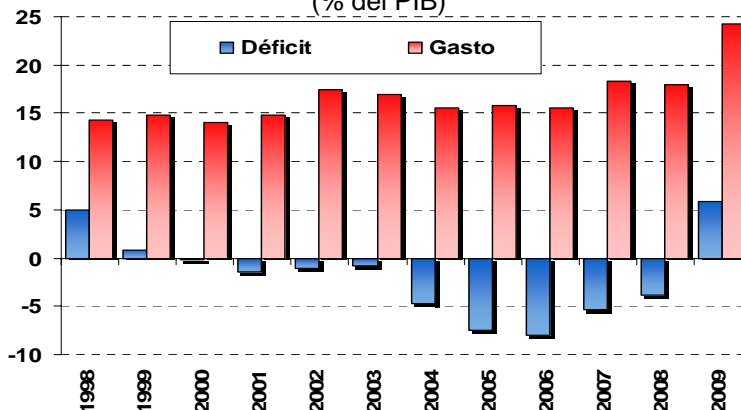
Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat), elaboración propia.

## 2.3. Finanzas Públicas

### 2.3.1. Evolución Reciente

Las cuentas fiscales experimentaron un significativo deterioro durante el 2009. Los ingresos del Gobierno Federal registraron una contracción anual de 20,9% en términos de moneda local. Producto de ello, la relación entre ingresos totales y PIB se redujo en dicho período en 3,6 puntos porcentuales, llegando a representar un 18,8% del PIB. Ello, a su vez, fue consecuencia de la menor recaudación tributaria producto de la profunda recesión económica y la violenta caída en los precios de los combustibles, principalmente petróleo y gas. Por su parte, el gasto del sector público se incrementó durante el 2009 en un 26,1%, producto de lo cual el ratio entre gasto público/PIB aumentó en 6,4 puntos porcentuales llegando a un 24,7% del PIB. Ello, a su vez, fue el resultado de la política de estímulo de la demanda interna y de la implementación de un conjunto de medidas diseñadas para apoyar al sistema financiero ruso. Como resultado de lo anterior, el excedente fiscal que registraron las cuentas fiscales rusas durante varios años, dio paso a un saldo negativo en las cuentas públicas en el 2009, equivalente a un 5,9% del PIB.

Gráfico N° 16: Cuentas Fiscales (% del PIB)



Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

Sin embargo, tras la recuperación de la actividad que se inició a mediados de 2009, que se prolongó durante el 2010, y sobre todo por el repunte en los precios del petróleo y el gas, las



cuentas fiscales experimentaron una mejoría durante el 2010. Así, las proyecciones recientes del mercado apuntan en dirección a una reducción del déficit fiscal, desde un 5,9% del PIB en el 2009 a un 3,8% del PIB en el 2010. De acuerdo al plan presupuestario presentado por el Gobierno para el trienio 2011 – 2013, el proceso de consolidación fiscal continuaría durante los próximos años. Así, tal como se desprende de la Tabla N° 8, las autoridades pretenden llevar al déficit fiscal a un 2,9% del PIB hacia el 2013. Según estimaciones oficiales, los ingresos provenientes del petróleo y el gas representarían en promedio cerca del 45% de los ingresos totales, mientras que aquellos provenientes del impuesto al valor agregado representarían un 32%. Lo anterior deja en evidencia la alta exposición de los ingresos fiscales al petróleo y al gas.

Por el lado de los gastos, cerca de un tercio de éstos estarían dirigidos a políticas sociales, principalmente al pago de pensiones, reflejando la vulnerabilidad de las finanzas públicas por la desfavorable evolución demográfica. Por su parte, cerca del 17% de los gastos estarán enfocados en programas dirigidos a incentivar el crecimiento económico. En particular, cerca de un tercio de dicho monto será canalizado a infraestructura. En particular, el Ministro de Economía señaló recientemente que la inversión estatal será el principal motor de crecimiento durante los próximos años, especialmente aquella inversión en infraestructura realizada por Gazprom, Ferrocarriles de Rusia y las grandes petroleras. Otras áreas de importancia serán educación y salud. En este contexto es interesante notar que la política fiscal en Rusia es particularmente sensible al ciclo político, por cuanto las dos elecciones anteriores estuvieron marcadas por un importante aumento en los gastos del sector público. De esta forma, dado que las elecciones parlamentarias están fijadas para fines del 2011 y las elecciones presidenciales para el 2012, el gasto probablemente será revisado hacia arriba en el próximo bienio. Lo anterior representa otra fuente de riesgo para las cuentas públicas.

**Tabla N° 8: Plan Presupuestario 2011 - 2013**  
(Billones de US\$)

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Ingresos</b>	<b>230,2</b>	<b>261,4</b>	<b>290,5</b>	<b>312,1</b>	<b>341,2</b>
Ingresos por actividad económica externa	78,7	97,6	111,4	119,3	130,4
IVA	6,4	76,7	96,4	103,2	115,4
Impuesto a recursos naturales	30,8	4,4	46,0	50,0	53,7
Otros	56,4	39,6	40,0	39,6	44,4
<b>Gastos</b>	<b>30,3</b>	<b>335,7</b>	<b>350,0</b>	<b>372,3</b>	<b>399,9</b>
Intereses	5,6	9,5	12,8	17,0	19,7
Excluyendo Intereses	297,7	326,9	337,2	35,2	380,1
Política Social		108,9	96,6	105,0	112,9
Economía		0,5	5,8	57,4	53,8
Defensa		41,9	49,8	54,4	68,9
Ley y Orden		36,4	39,9	39,2	39,2
<b>Saldo Fiscal</b>	<b>-72,8</b>	<b>-77,9</b>	<b>-62,9</b>	<b>-56,9</b>	<b>-58,9</b>
<b>Saldo Fiscal s/ Petróleo</b>	<b>-166,4</b>	<b>-200,6</b>	<b>-193,9</b>	<b>-168,3</b>	<b>-178,9</b>
<b>Saldo Fiscal (% del PIB)</b>	<b>-5,9%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-2,9%</b>

Fuente: Ministerio de Economía

En relación con la dinámica de la deuda pública rusa, el plan presupuestario para el próximo trienio fija un límite para la deuda doméstica y externa de un 18% del PIB en el 2013 y entorno a un 30% en el 2020. Los niveles mencionados son moderados, considerando que un estudio reciente del FMI estimó como umbral crítico para la deuda pública de las economías emergentes un 40% del PIB. Sin embargo, en el caso de Rusia, se debe considerar la deuda incurrida por instituciones cuasi-gubernamentales, como es el caso de firmas del sector real y financiero, donde el Gobierno tiene participación accionaria. Analistas estiman que considerando esa deuda el ratio respecto al PIB podría llegar a bordear el 35% del PIB.

### 2.3.2. Privatizaciones

Durante el 2010, el Gobierno presentó un ambicioso plan de privatizaciones. En concreto, el Gobierno planea recaudar hasta US\$ 60 billones en privatizaciones de cerca de 900 compañías en propiedad actualmente del Estado. Para los años 2011, 2012 y 2013, el Gobierno espera obtener recursos por operaciones de privatizaciones por US\$ 10 billones, US\$ 9,2 billones y US\$ 10,3 billones, respectivamente. Entre los principales activos considerados por el Gobierno para ser vendidos se encuentran: VTB, Rosneft, Ferrocarriles de Rusia, Rushydro, FSK y Sberbank.

**Tabla Nº 9: Plan de Privatización de Mayores Compañías**

Empresa	Porcentaje de Propiedad Estatal	Porcentaje a Privatizar
VTB	95,5%	10% en 2010, 10% en 2011, 16% en 2012.
Sovkomflot	100%	25% en 2011, 25% menos una acción en 2012.
United Grain Company	100%	100% en 2012.
Rushydro	57,97%	7,97% menos una acción en 2011.
FSK	79,11%	4,11% menos una acción en 2012.
Sberbank	57,59%	7,59% menos una acción entre 2012-2013
Rosneft	75,10%	25% menos una acción en 2015.
Rosagrollizing	99,9%	49,9% menos una acción entre 2013-2015
Rosselhozbank	100%	25% en 2015
Russian Railways	100%	25% menos una acción en 2015.

Fuente: Ministerio de Economía

### 2.4. Cuentas Externas

Durante la segunda parte de 2008 y la primera parte de 2009, las transacciones totales de Rusia con el resto del mundo (Balanza de Pagos) fueron fuertemente afectadas por el deterioro en la situación económica externa y la mayor aversión al riesgo de los inversionistas internacionales. Ello gatilló una contracción en las operaciones de la cuenta de capitales y financiera. Sin embargo, lo anterior se vio en buena medida compensando por un aumento en el excedente por cuenta corriente, resultante, a su vez, de un violento desplome en el valor de las importaciones. Sin perjuicio de lo anterior, en la última parte de 2009 se apreció ya una recuperación de los flujos de capitales hacia las economías emergentes, en general, y hacia Rusia, en particular, llegando incluso a despertar más de una preocupación entre las autoridades respecto a la formación de burbujas producto del gran influjo de capitales. De esta forma, durante la primera parte de 2010, en un entorno externo más benigno, el excedente en balanza de pagos llegó a US\$ 43 billones, muy por sobre el excedente de sólo US\$ 3 billones registrado en todo el 2009.

En contraposición a lo observado en la última parte de 2009 y en la primera mitad de 2010, en los meses recientes la preocupación dominante estuvo relacionada con la salida de capitales y la consiguiente presión hacia la depreciación de la moneda local, el rublo. Ello, como consecuencia de la intensificación de la crisis de deuda soberana en Europa y la consiguiente mayor aversión al riesgo. De acuerdo a comentarios del Gobernador del Banco Central, las salidas de capitales llegaron a US\$ 9 billones durante noviembre, luego de registrar una salida neta de US\$ 8 billones en octubre. A pesar de ello, el Banco Central espera una reversión de los flujos de capital en los próximos años, estimando un ingreso neto por US\$ 12 billones en el 2011 y US\$ 22 billones en el 2013. Adicionalmente, asumiendo que el precio del petróleo se mantiene estable en niveles altos y que el entorno externo sigue mejorando gradualmente, el ingreso de capitales por concepto de inversión directa extranjera esperamos se recupere en los próximos años. Ello, considerando expectativas de una prolongación en la recuperación económica, eventos deportivos de primer nivel (juegos olímpicos en el 2014 y mundial de fútbol en el 2018) e iniciativas de privatización. Los ingresos por concepto de inversión de portafolio podrían también acelerarse, como consecuencia

de la moderación en la aversión por riesgo a escala global y la implementación de la política de expansión cuantitativa en Estados Unidos.

**Tabla N° 10: Balanza de Pagos**  
(Billones de US\$)

	2008	2009	2010	
			I Trim	II Trim
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>103,66</b>	<b>49,43</b>	<b>33,54</b>	<b>18,71</b>
<b>Balanza Comercial</b>	<b>179,74</b>	<b>111,59</b>	<b>46,58</b>	<b>39,39</b>
Exportaciones	471,60	303,39	92,27	97,58
Importaciones	-291,86	-191,80	-45,70	-58,19
<b>Servicios</b>	<b>-24,34</b>	<b>-19,76</b>	<b>-4,51</b>	<b>-5,70</b>
<b>Rentas</b>	<b>-48,98</b>	<b>-39,54</b>	<b>-7,85</b>	<b>-14,03</b>
<b>Transferencias</b>	<b>-2,77</b>	<b>-2,85</b>	<b>-0,67</b>	<b>-0,94</b>
<b>CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>-131,31</b>	<b>-43,49</b>	<b>-10,32</b>	<b>7,99</b>
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>0,50</b>	<b>-11,87</b>	<b>0,18</b>	<b>0,04</b>
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>-131,80</b>	<b>-31,62</b>	<b>-10,50</b>	<b>7,95</b>
<b>Pasivos</b>	<b>100,16</b>	<b>6,63</b>	<b>2,76</b>	<b>10,23</b>
Gobierno General	-8,04	1,99	-0,85	4,48
Inversión de Portafolio	-6,51	3,84	-0,56	4,75
Préstamos	-1,51	-1,26	-0,29	-0,67
Otros	-0,33	-0,59	0,01	0,40
Bancos	8,17	-42,12	1,86	-4,41
Inversión Directa	10,08	6,44	1,40	0,30
Préstamos y depósitos	11,43	-36,78	1,00	-1,85
Otros	-13,34	-11,78	-0,54	-2,85
Sector No Financiero	98,65	34,40	3,38	9,79
Inversión Directa	64,93	30,31	6,89	10,55
Inversión de Portafolio	-16,73	2,10	0,53	-0,16
Préstamos	49,35	1,37	-3,96	-2,40
Otros	1,10	0,65	-0,08	1,80
Autoridad Monetaria	1,39	12,35	-2,83	0,36
<b>Activos</b>	<b>-231,97</b>	<b>-38,25</b>	<b>-13,25</b>	<b>-2,29</b>
Gobierno General	-2,51	10,18	-0,42	-0,34
Bancos	-65,11	11,78	-1,03	11,16
Inversión Directa	-1,84	-1,16	-0,20	-0,34
Préstamos y depósitos	-60,20	11,80	-2,07	8,25
Otros	-3,07	1,12	1,25	3,25
Sector No Financiero	-164,28	-60,25	-11,71	-13,08
Inversión directa y portafolio	-55,97	-44,91	-9,10	-12,27
Moneda Extranjera	-25,33	4,08	3,61	6,69
Otros	-82,98	-19,42	-6,22	-7,49
<b>Errores y Omisiones</b>	<b>-11,27</b>	<b>-2,57</b>	<b>-6,62</b>	<b>-0,58</b>
<b>BALANZA DE PAGOS</b>	<b>-38,93</b>	<b>3,38</b>	<b>16,60</b>	<b>26,16</b>

Fuente: Banco Central de Rusia

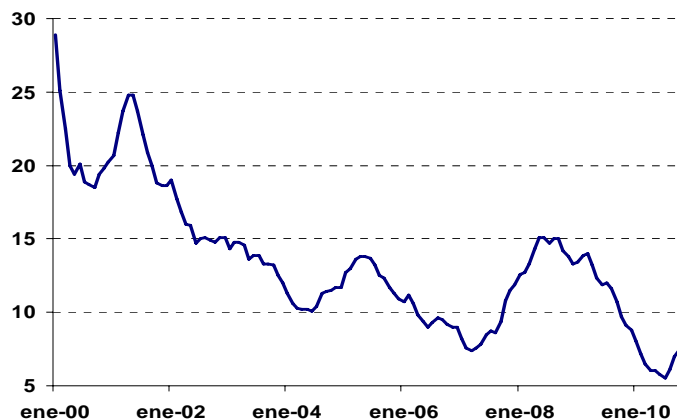
Por el lado de la cuenta corriente, aún cuando las importaciones se recuperaron con fuerza, el excedente se incrementó durante la primera mitad de 2010, como consecuencia de una marcada recuperación en el valor de las exportaciones. A su vez, lo anterior debido a mayores precios de los commodities, principalmente petróleo, y un repunte en la demanda externa. Con ello, de acuerdo a comentarios de las autoridades, el superávit en cuenta corriente llegó a US\$ 61 billones en los primeros nueve meses del año, casi duplicando el excedente registrado en similar período del 2009. Sin embargo, hay un relativo consenso respecto a que la cuenta corriente se deterioraría en los próximos años, llegando incluso a registrar un déficit en el 2013, como consecuencia de un sostenido aumento en las importaciones y un crecimiento más limitado en las exportaciones, considerando el limitado potencial de aumento en los precios del petróleo y el gas.

Con todo, de acuerdo a estimaciones del Banco Central, el saldo en balanza de pagos será superavitario en US\$ 49 billones en el 2011 y en US\$ 35 billones en el 2012, alcanzando un equilibrio en el 2013.

## 2.5. Inflación

De forma similar a lo observado en la mayoría de las economías del globo, la tasa de inflación anual experimentó una desaceleración durante la segunda mitad de 2008, pasando dicha medida desde un peak de 15,1% alcanzado en junio de 2008 a un 13,3% a fines de dicho año. Los principales factores que contribuyeron a la contención de la inflación de los precios a nivel minorista fueron: el deterioro en la demanda interna y la fuerte caída en los precios de los commodities, principalmente alimentos y petróleo. Sin embargo, a principios de 2009 se apreció una preocupante intensificación de las presiones inflacionarias, reflejada en una aceleración de la tasa de inflación anual. Ello fue consecuencia de una recuperación, aunque transitoria, en los precios de los alimentos, y un fuerte aumento en los precios de las importaciones, causado por la depreciación del rublo. Posteriormente, a medida que el impacto asociado al debilitamiento de la moneda se disipaba, la demanda interna acentuaba su caída y las expectativas inflacionarias se moderaban, en parte por el aumento en la tasa de política monetaria, la inflación anual retomó la tendencia declinante durante la segunda mitad de 2009. Así, tal como se aprecia en el Gráfico N° 17, la tasa de inflación declinó en 4,5 puntos porcentuales, llegando a fines de 2009 a un 8,8%, su nivel más bajo desde 1991. Por su parte, la inflación subyacente se redujo desde un 13,6% en diciembre de 2008 a un 8,3% en diciembre de 2009.

Gráfico N° 17: Tasa de Inflación Anual



Fuente: Banco Central de Rusia.

La tendencia bajista de la inflación se prolongó durante la primera mitad de 2010, llegando a un nivel mínimo de 5,5% en julio. Sin embargo, a partir de dicho período se apreció un alza sostenida

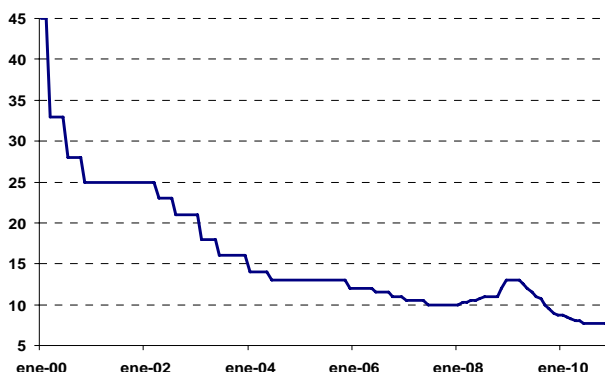
y rápida, que llevó a la tasa de inflación a un 8,1% en noviembre de 2010. Ello, como consecuencia de la recuperación en la demanda interna –impulsada en parte por el mayor gasto fiscal-, el debilitamiento de la moneda - que incrementó el precio de las importaciones-, precios de los commodities más altos y, sobre todo, del fuerte impacto de la sequía sobre los precios de los alimentos. Dado que los alimentos representan cerca de un 40% de la canasta de consumo, el shock asociado a la sequía tuvo un impacto importante sobre el aumento del índice de precios a nivel consumidor.

## 2.6. Política Monetaria y Cambiaria

Tras la aceleración de la inflación a principios de 2009, la inestabilidad en los mercados financieros internacionales, la violenta salida de capitales y la escalada del tipo de cambio, el Banco Central decretó dos alzas en su tasa de interés de referencia. Ello con el objetivo de contener las presiones inflacionarias y estabilizar el mercado cambiario local. Al mismo tiempo, los problemas de liquidez que enfrentaron las instituciones financieras a principios de 2009 requirieron acciones adicionales por parte de la autoridad monetaria para apoyar al sistema bancario. En este contexto, el Banco Central aumentó el plazo y expandió el volumen de sus operaciones de crédito a las instituciones financieras, ampliando, además, la lista de activos elegibles como colaterales para tales operaciones.

Posteriormente, como consecuencia del alza en la tasa de política monetaria, la mejoría en las condiciones globales y el repunte en el precio del petróleo, se crearon las condiciones para una estabilización en el mercado cambiario ruso, apreciándose a partir de marzo de 2009 un significativo fortalecimiento del rublo en relación con el dólar. Paralelamente, la inflación retomó su tendencia declinante debido a la contracción en la demanda, lo que, a su vez, respondió a tasas de interés más altas y estándares crediticios más restrictivos. Ello, a pesar de los esfuerzos del Banco Central inyectando rublos al mercado. En esta situación, considerando además la caída en la inflación, la moderación en las expectativas de inflación y la estabilización del mercado cambiario, la autoridad monetaria dio inicio en abril de 2009 a un ciclo agresivo de bajas en la tasa rectora, con el objetivo de estimular el crédito y restaurar el crecimiento económico. De esta forma, entre abril y diciembre de 2009, se redujo la tasa rectora en 375 pb, tendencia que continuó en la primera mitad de 2010, con una baja adicional de 100 pb, quedando con ello la tasa rectora en un 7,75%. La mejoría en las condiciones internas y externas, tanto en términos de mercados financieros como de actividad, y la aceleración de la inflación que se apreció en la segunda mitad de 2010, llevó al Banco Central a decretar un alza en la tasa rectora el 24 de diciembre último.

Gráfico N° 18: Tasa de Política Monetaria



Fuente: Banco Central de Rusia.

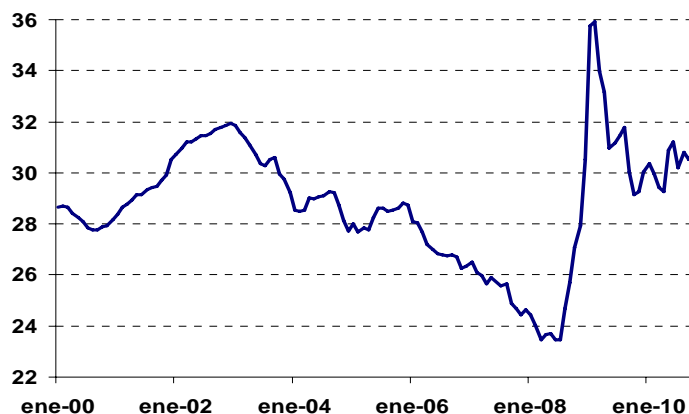
Durante la última parte del año, el Banco Central publicó los lineamientos generales para su política monetaria para el período 2011 – 2013. En concreto, la autoridad señaló que las acciones

de política estarán impactadas por la evolución del precio del petróleo, la política fiscal y los acontecimientos externos. En este sentido, asumiendo una mejoría gradual en las condiciones económicas internas y externas, el Banco Central iniciará la reversión de sus políticas anticrisis, permitirá una mayor flexibilidad del tipo de cambio, evitando, sin embargo, fluctuaciones excesivas, y se moverá en dirección hacia una política basada en metas de inflación.

En el ámbito cambiario, desde fines de 1998 hasta febrero de 2005, el Banco Central basaba su política de tipo de cambio en un sistema semi flexible, en el cual usaba al dólar americano como benchmark en sus operaciones e intervenía en el mercado para suavizar las fluctuaciones de la paridad rublo/dólar. A partir de febrero de 2005, el Banco Central decidió cambiar su benchmark hacia una canasta basada en dos monedas, dólar y euro. En un comienzo, la participación del euro fue pequeña, pero fue aumentando hasta alcanzar el 45% en el 2007, frente al 55% del dólar. El cambio hacia el nuevo benchmark fue visto como una medida para otorgarle al rublo una mayor flexibilidad frente al dólar y al euro. Adicionalmente, el Banco Central determinó un corredor técnico dentro del cual fluctuaba la nueva canasta.

En relación con la evolución reciente del mercado cambiario, la intensificación de la crisis financiera internacional y el deterioro en las cuentas externas rusas, gatilló una significativa presión hacia la depreciación de la moneda. Con el objetivo de mitigar dicha presión, el Banco Central intervino de forma significativa en el mercado cambiario, lo que se tradujo en una importante pérdida de reservas internacionales. Adicionalmente, la autoridad amplió el corredor técnico. Sin embargo, la posterior normalización en los mercados financieros internacionales, la recuperación de la actividad doméstica, el repunte en los precios de las principales exportaciones rusas y la menor aversión al riesgo, que gatilló una mayor demanda por activos financieros rusos, crearon las condiciones para un fortalecimiento del rublo.

**Gráfico N° 19: Tipo de Cambio  
(RUB/US\$)**



Fuente: Bloomberg.

## 2.7. Proyecciones Macroeconómicas y Principales Factores de Riesgo

- **Actividad Económica**

Luego de la desaceleración en el ritmo de crecimiento del PIB durante el 3T10, en buena medida resultante de la sequía, las cifras recientes sugieren una aceleración durante la última parte del 2010, de forma tal que el PIB habría cerrado dicho año con una expansión de 3,8%. Para el próximo año, esperamos una aceleración en el ritmo de crecimiento de la economía (4,5% - 5,0%), como resultado de mejores términos de intercambio, una recuperación de los ingresos de capital y

un entorno externo más benigno. Cabe notar que los flujos de inversión extranjera no sólo emanarían del menor riesgo global, sino también del efecto positivo asociado al eventual ingreso de Rusia a la Organización Mundial de Comercio. Respecto a las fuentes de crecimiento, esperamos que la inversión se convierta en el principal motor de la economía, a su vez, impulsado por mayores flujos de capital, precios de los commodities más altos, utilidades corporativas positivas y la recuperación en el sector de la construcción.

**Tabla Nº 11: Proyecciones Macroeconómicas**

	2009	2010	2011	2012
<b>ACTIVIDAD</b>				
PIB Real (Var % anual)	-7,9	3,8	4,7	5,2
• Consumo Privado (Var % anual)	-7,7	2,4	3,3	5,0
• Inversión Total (Var % anual)	-37,4	11,2	10,4	10,2
Tasa de Desempleo (% a fin de año)	8,2	6,7	6,5	6,5
<b>PRECIOS Y TASAS DE INTERÉS</b>				
Inflación (% promedio año)	8,8	8,4	7,8	6,5
Tasa de Política Monetaria (% a fin de año)	8,75	8,00	9,00	8,50
<b>CUENTAS FISCALES</b>				
Saldo Fiscal (% del PIB)	-5,9	-3,8	-3,1	-2,4
<b>CUENTAS EXTERNAS</b>				
Cuenta Corriente (% del PIB)	4,0	5,0	3,3	1,8

Fuente: The Economist, Fondo Monetario Internacional, Credit Suisse y estimaciones propias.

- **Cuentas Externas**

La posición de las cuentas externas más favorable que se apreció durante el 2010, esperamos se prolongue durante el 2011. Sin perjuicio de ello, para el 2011 el excedente en cuenta corriente se moderaría como consecuencia del repunte en las importaciones. Ello, sin embargo, sería compensado por una recuperación en los ingresos por concepto de inversión directa y de cartera, en un contexto global más favorable y de condiciones financieras internacionales más benignas.

- **Inflación y Política Monetaria**

La inflación anual probablemente se mantendrá elevada durante la primera parte de 2011, considerando la dinámica desfavorable reciente (la tasa de inflación se aceleró a un 8,1% en noviembre), el reciente resurgimiento de las expectativas de inflación, elevados precios de los commodities y presiones de demanda. Frente a ello, el Banco Central cambiará su postura hacia una más restrictiva, vía medidas para contener la liquidez y a través de alzas en la tasa de política monetaria. La proyección oficial para la inflación anual a fines de 2011 es de un 6,0% - 7,0%, la cual parece demasiado ambiciosa, aunque podría ser alcanzada con una política monetaria más restrictiva y permitiendo una mayor apreciación del rublo.



- **Tipo de Cambio**

Considerando que nuestro escenario base global es uno benigno en términos de crecimiento y de desempeño en los mercados financieros, los ingresos de capitales hacia la economía rusa deberían acentuarse durante el 2011. Dado ello, esperamos una apreciación del rublo en relación con el dólar.

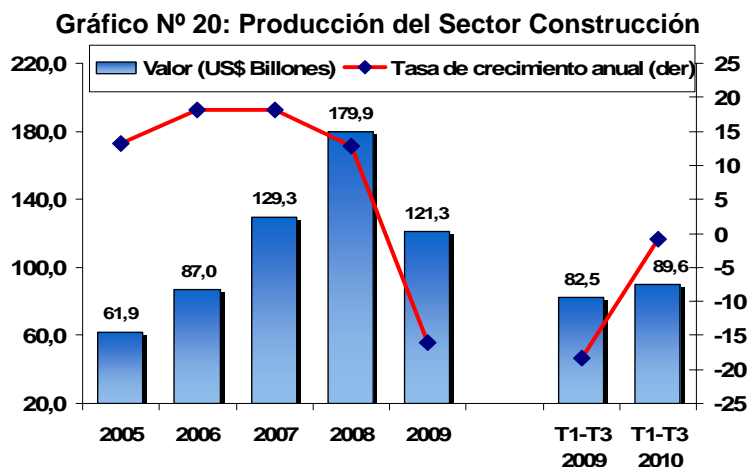
En este escenario, se identifican los siguientes factores de riesgo:

- Las perspectivas para la economía rusa son favorables, sin embargo la nación permanece vulnerable al entorno externo. Las condiciones económicas a nivel global son aún frágiles, apreciándose una serie de factores de riesgo que tienen el potencial de moderar aún más la recuperación mundial y provocar nuevos episodios de turbulencia en los mercados financieros internacionales. En especial, destacamos: La crisis de deuda soberana en las economías de la periferia de la Zona Euro está lejos de finalizar; La implementación de una nueva ronda de expansión cuantitativa puede provocar la formación de burbujas especulativas en algún mercado, pudiendo apreciarse alzas adicionales en los precios de los commodities; La guerra cambiaría internacional puede derivar en mayores controles de capital y eventualmente en la implementación de políticas proteccionistas.
- La reciente alza en los precios de los commodities podría tener un carácter transitorio, por lo que de no ser bien administrada por las autoridades rusas, su eventual caída podría provocar desequilibrios significativos.
- A nivel interno, la situación inflacionaria se ha deteriorado con fuerza, de la mano de los precios de los alimentos. Si bien en el escenario base se espera una moderación de las presiones inflacionarias, es posible también que la dinámica inflacionaria, sumada a mayores precios de los commodities, gatille alzas desmedidas en los precios. Ello, llevaría al Banco Central a ser más agresivo en las medidas de ajuste monetario.
- Finalmente, el Gobierno ruso esperamos continúe con importantes reformas estructurales, principalmente en el campo de la privatización, la administración pública, así como la liberalización de mercados. De postergarse o no implementarse dichas reformas, ello impactaría negativamente al crecimiento potencial.

### 3. SECTOR CONSTRUCCIÓN

Durante el 2009, por primera vez en la presente década, el sector de la construcción en Rusia, fuertemente afectado por la crisis financiera y económica internacional, se contrajo en relación con la actividad registrada en el 2008. En el 2010, el sector ha experimentado una estabilización y una posterior leve recuperación, impulsado principalmente por grandes proyectos auspiciados o directamente financiados por el Gobierno. De esta forma, en los primeros nueve meses de 2010, la industria de la construcción rusa experimentó una moderada contracción de 0,8% en relación a similar período de 2009, resultado que se compara muy favorablemente con el desplome de 18,4% que se apreció en el 2009. Adicionalmente, encuestas recientes muestran que las firmas del sector se encuentran más optimistas sobre el futuro, respecto a lo que estaban hace algunos meses atrás. Adicionalmente, las firmas más exitosas indicaron que cerraron contratos por varios billones de dólares y que están planeando contratar mano de obra y comprar nueva maquinaria de construcción.





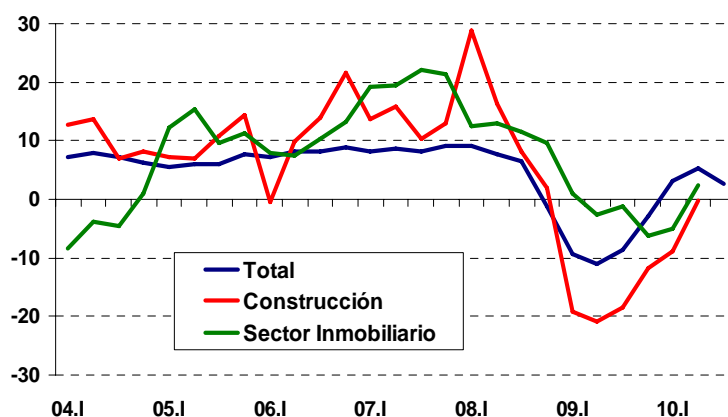
Fuente: PMR Research

### 3.1. Sector Inmobiliario

#### 3.1.1. Residencial

Tras el colapso de la actividad agregada durante la primera parte de 2009, el Gobierno se transformó en un importante actor en el sector inmobiliario residencial, a través de la provisión de fondos para la construcción de viviendas nuevas como de la compra de viviendas finalizadas. Con este apoyo, el sector residencial ha evitado una caída más violenta, la cual habría ocurrido fácilmente dada la creciente dificultad del sector privado para asegurar el financiamiento para la finalización de los proyectos y el inicio de nuevas iniciativas. De esta forma, tal como se desprende del Gráfico N° 21, la contracción del sector inmobiliario durante el 2009 fue menor a la registrada por el total del sector de la construcción e incluso en varios trimestres a la del PIB total.

**Gráfico N° 21: Producto Interno Bruto**  
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

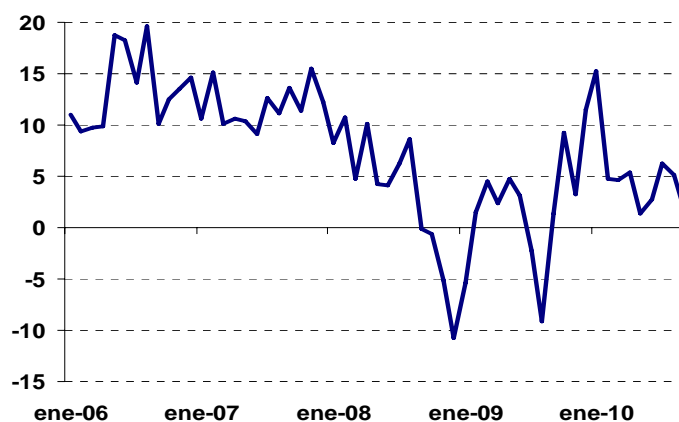
### 3.1.1.1. Algunos Antecedentes de la Demanda y la Oferta

- **Demanda**

Desafortunadamente Rusia no tiene una serie estadística que refleje la evolución de la demanda por viviendas. Sin embargo, hemos recopilado una serie de antecedentes que sugieren una recuperación en la demanda por viviendas. Entre estos, se encuentran:

- **El repunte en el ingreso laboral:** Los ingresos personales se recuperaron con fuerza al inicio de 2010, a lo que suma la recuperación, aunque aún moderada, del nivel de ocupación.

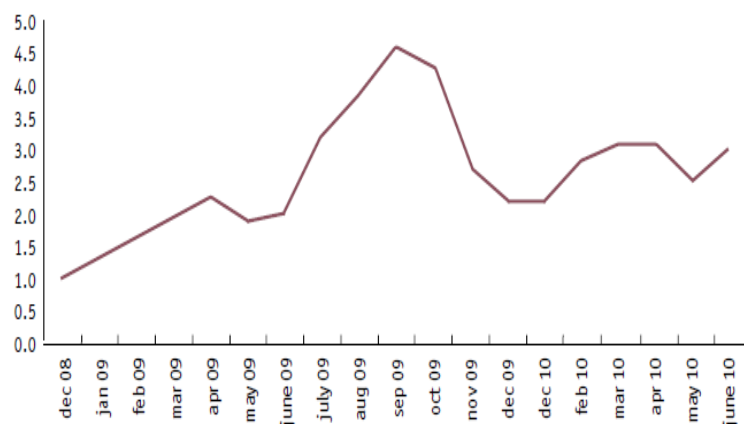
**Gráfico N° 22: Ingreso Personal Real**  
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

- **Recuperación en la demanda por viviendas prime:** Este mercado se recuperó desde principios de 2010. A junio de dicho año, el crecimiento en el volumen de nuevos negocios llegó a un 18,4%.

**Gráfico N° 23: Volumen de Ventas en el Mercado de Viviendas Prime**  
(Índice Base dic. 08 = 1,0)



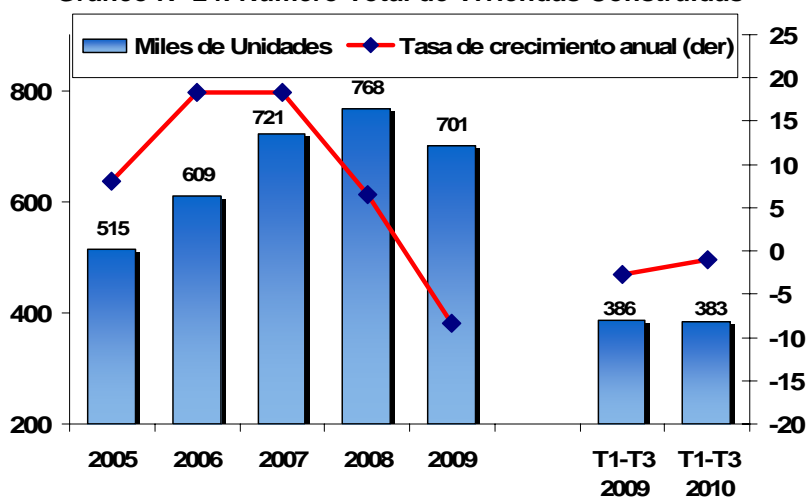
Fuente: Knight Frank Research

- **Apoyo fiscal:** Entre las medidas implementadas destacan: Inyección de 60 billones de rublos a la Agencia de Créditos Hipotecarios (AHML), con el objetivo de facilitar los programas de créditos; Asignación de 83 billones de rublos para comprar 40.000 viviendas para apoyar a los constructores y facilitar la solución de los problemas de viviendas de militares y personas que viven en viviendas deterioradas; Reducción de impuestos para personas que compran una vivienda.

- **Oferta**

Las señales de recuperación en la demanda por viviendas, en conjunto con el apoyo fiscal a los constructores de viviendas (reducción de impuestos, financiamiento y soporte a la demanda), han permitido una estabilización en la construcción de viviendas. Así, durante los primeros nueve meses de 2010, el número total de viviendas nuevas construidas se mantuvo virtualmente estable respecto a lo apreciado en los tres primeros trimestre de 2009. De acuerdo a las estimaciones de la Consultora PMR Research, la actividad residencial habría cerrado el 2010 con un crecimiento nulo y estimó para el 2011 un crecimiento de 2,0%

**Gráfico N° 24: Numero Total de Viviendas Construidas**



Fuente: PMR Publicaciones en base a datos del Rosstat.

Por otra parte, la Tabla N° 12 muestra la evolución del número de departamentos construidos y la superficie promedio, para el período 1992 – 2009.

**Tabla N° 12: Número de Departamentos Construidos y Superficie Promedio**

	1992	1995	2000	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
N° de departamentos (miles)	682	602	373	427	477	515	609	722	768	702
Tamaño promedio (m2)	60,8	68,2	81,1	85,4	86,0	84,5	83,1	84,7	83,4	85,3

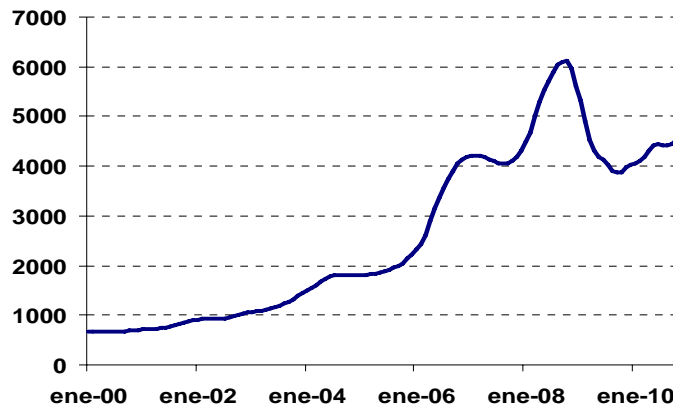
Fuente: Servicio Federal de Estadísticas de Rusia (Rosstat).

### 3.1.1.2. Evolución de los Precios de las Viviendas

La estimación oficial de precios de las viviendas, cuya trayectoria se muestra en el Gráfico N° 25, tiene un comportamiento consistente con el análisis presentado. En este sentido, se aprecia una

caída en los precios desde mediados de 2008, concordante con la recesión económica y la consiguiente caída en la demanda interna. Cabe notar que los valores presentados están medidos en dólares, por lo que la depreciación del rublo acentuó la caída de los precios en dólares. Desde fines de 2009 y durante el 2010 los precios de las viviendas experimentaron una gradual recuperación, como consecuencia de la mejoría en los fundamentales de la demanda y de la apreciación del rublo en relación con el dólar.

**Gráfico N° 25: Precio Promedio de las Viviendas**  
(US\$/m<sup>2</sup>)



Fuente: Knight Frank Research

### 3.1.2. Mercado de Oficinas

El tercer trimestre de 2010 mostró un punto de inflexión en el mercado de oficinas ruso. De esta forma, por primera vez desde el inicio de la crisis, la superficie absorbida por el mercado superó el volumen del espacio de nuevas oficinas que ingresaron al mercado. Ello, a su vez, fue consecuencia de un aumento en las transacciones y el aún débil aumento en la oferta.

- **Oferta**

Durante el tercer trimestre de 2010, cerca de 182 mil m<sup>2</sup> de superficie de oficinas ingresaron al mercado, con lo cual el espacio de oficinas (stocks) continuó creciendo a un ritmo anual moderado, de sólo un 2,0%. Es interesante notar que desde marzo último hasta septiembre no ingresó nueva oferta de oficinas Clase A al mercado. Sin embargo, muchos proyectos en este segmento están actualmente en construcción y otros tantos ya finalizaron sus obras en el cuarto trimestre. De esta forma, se estima que en los últimos tres meses de 2010, la mayor parte del espacio de oficinas que ingresó al mercado en ese período habría sido de oficinas Clase A. En particular, de los proyectos de “Vivaldi Plaza”, “Summit”, “Diamond Hall”, “Marr Plaza”, “Imperia Tower”, “Legenda Tsvetnogo”, “Impersky Dom” y el centro de negocios de Shepkina St.

Tabla Nº 13: Algunos Antecedentes del Mercado de Oficinas

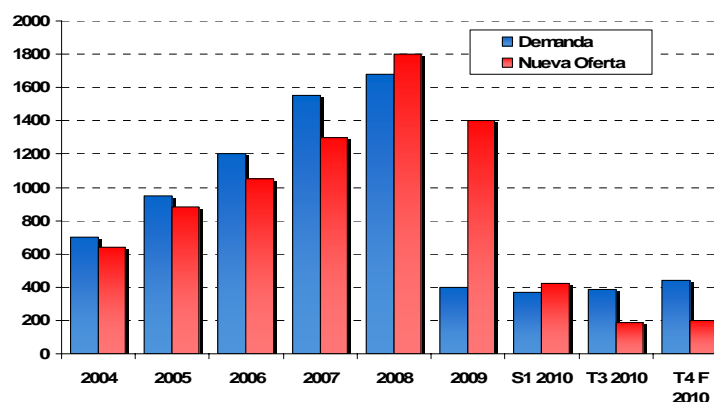
	Clase Premium A	Clase A	Clase B+	Clase B-
Volumen Total - Stock (mill. de m2)	1,9	10,9	6,0	3,0
Oferta nueva 3T10 (miles de m2)			134	48
Tasa de Vacancia	15,1		17,7	20,9
Arriendo Anual (US\$/m2)	780 - 1000	500 - 750	300 - 550	200 - 390

Fuente: Knight Frank Research

- **Demanda**

Como consecuencia de la recuperación económica que se observó a partir de mediados de 2009 y se acentuó en la primera parte de 2010, la demanda por espacios de oficinas se recuperó significativamente. De esta forma, durante los tres meses terminados en septiembre, el volumen de transacciones bordeó los 385 mil m<sup>2</sup>, cifra que representa algo más del 10% del total de transacciones registradas en los primeros seis meses de 2010, confirmando además la dinámica positiva que se apreció durante el último año. Otro elemento interesante que vale la pena destacar radica en el hecho que, al igual que en el trimestre previo, durante el tercer trimestre la participación de las oficinas Clase A dentro del total de absorción del período bordeó el 80%, lo que confirma la migración de los demandantes hacia oficinas de mayor calidad.

Gráfico Nº 26: Balance del Mercado de Oficinas  
(Miles de m<sup>2</sup>)

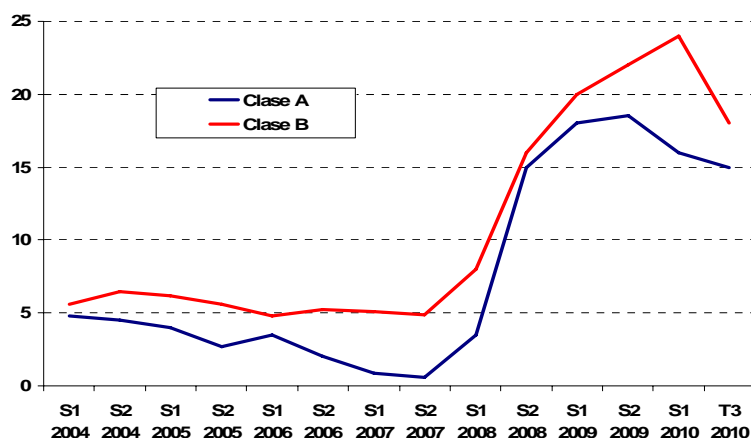


Fuente: Knight Frank Research.

- **Tasa de Vacancia**

Como resultado de la evolución descrita en el mercado de oficinas, en relación a la demanda y a la oferta, la tasa de vacancia para las oficinas Clase A cayó hasta un 15%, contracción que es significativa. Sin embargo, aún se sitúa muy por encima de los niveles observados durante el período 2004 – 2008. Por su parte, la tasa de vacancia para las oficinas Clase B también se redujo durante el tercer trimestre, considerando el ingreso de nueva oferta durante el período y una recuperación moderada de la demanda,

Gráfico N° 27: Tasa de Vacancia

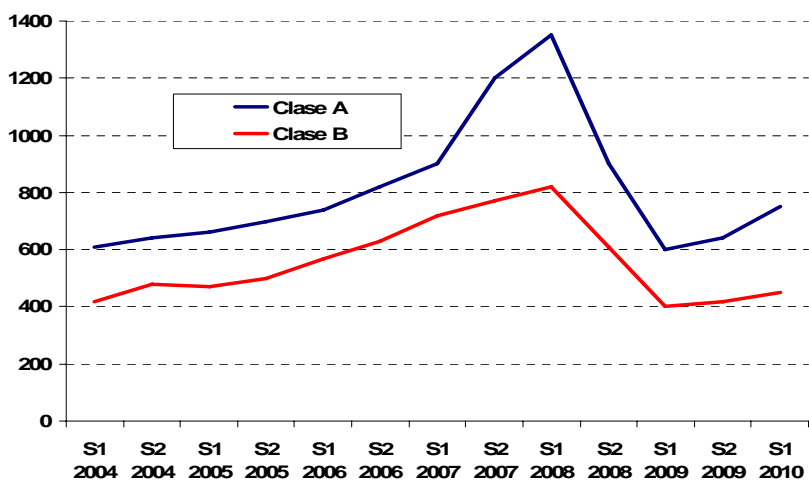


Fuente: Knight Frank Research.

- Precios

Como consecuencia de la gradual mejoría en la demanda por oficinas que se apreció durante el último año y de una mejoría en sus perspectivas, considerando el mejor entorno macroeconómico interno y externo, los valores de arriendo de las oficinas Clase A y Clase B aumentaron durante la primera mitad de 2010, permaneciendo estables durante el tercer trimestre. A pesar de ello, tal como se desprende del Gráfico N° 28, los valores de arriendo se encuentran aún muy por debajo de los observados en el 2007 y principios de 2008. Ello, es consistente con el importante exceso de oferta que aún se aprecia en el mercado.

Gráfico N° 28: Valor de los Arriendos  
(US\$ por m2/año)



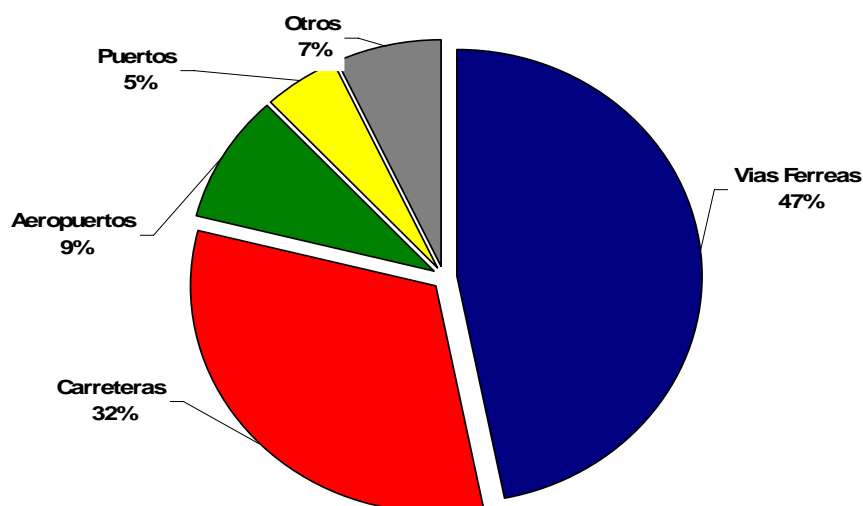
Fuente: Knight Frank Research.

## 3.2. Infraestructura

### 3.2.1. Transporte

En el 2008, el Gobierno ruso diseñó un ambicioso programa para mejorar significativamente la infraestructura de transporte. Dicho plan contemplaba inversiones por cerca de US\$ 450 billones durante el período 2010 – 2015, que incluía miles de kilómetros de nuevas autopistas, ferrocarriles y vías fluviales, así como numerosos puertos y aeropuertos. Tal como se desprende del Gráfico N° 29, las inversiones en carreteras y vías férreas, representaban cerca del 80% del programa propuesto, mientras que el 9,0% estaba dirigido a aeropuertos. Desde el punto de vista del financiamiento, el plan contemplaba que un tercio provendría de las arcas fiscales, 5,0% de los presupuestos regionales y más del 60% de fuentes no presupuestarias, como bancos e inversionistas privados.

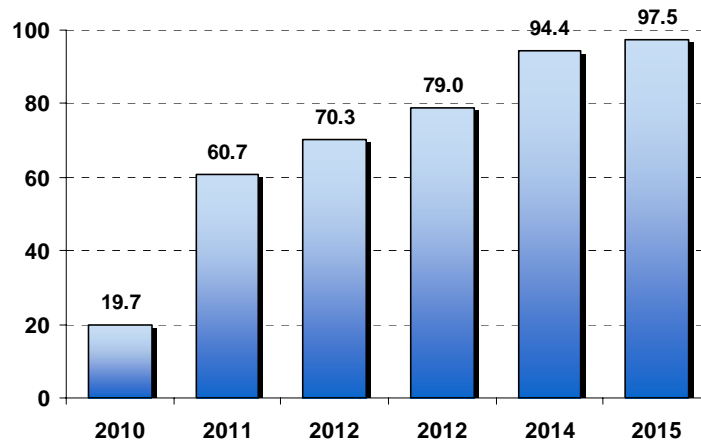
**Gráfico N° 29: Componentes del Programa de Desarrollo del Sistema de Transporte 2010-2015 (%)**



Fuente: Ministerio de Transporte.

Sin embargo, la crisis de liquidez impactó severamente la habilidad del Gobierno y del sector privado para levantar financiamiento e iniciar proyectos de gran magnitud en el sector de la construcción. De esta forma, durante el 2010, el programa de desarrollo de la infraestructura de transporte tuvo que ser fuertemente revisado hacia la baja, estimándose una reducción de 60% en las inversiones planeadas para dicho año, siendo particularmente violenta la reducción en las inversiones en ferrocarriles. A pesar de ello, las autoridades señalaron recientemente que el programa se realizará completamente (US\$ 450 billones de inversiones), acotando que los recortes que se realizaron en los primeros años de implementación del programa serán restaurados en el 2014 y 2015.

**Gráfico Nº 30: Gasto Anual del Programa de Desarrollo del Sistema de Transporte**  
(Billones de US\$)



Fuente: Ministerio de Transporte.

Hay varias razones para que el Gobierno mantenga un relativo optimismo respecto al logro del plan de inversión en infraestructura de transporte, considerando las medidas que las autoridades introdujeron durante el último año. En particular:

- En el 2009 fue creada la “Compañía Estatal de Carreteras de Rusia” (Avtodor), con el objetivo de asumir la responsabilidad en la creación y manejo de la futura red de carreteras con peajes. De acuerdo al plan de Avtodor, en los próximos cinco años serán construidos 537 kilómetros de carreteras nuevas y 937 kilómetros serán reparadas y restauradas. Estas inversiones serán financiadas en parte por la compañía, a través de la emisión de bonos y la recolección de peajes.
- Las cuentas fiscales, las cuales habían operado durante un largo tiempo con superávits, se deterioraron significativamente durante la última parte de 2008 y en el 2009, dañando la capacidad del Gobierno de financiar proyectos, distintos a aquellos considerados como cruciales. Frente a ello, el Gobierno comenzó a promover activamente la participación del sector privado, principalmente a través del desarrollo de asociaciones público privadas. De esta forma, un número importante de proyectos de concesión ya se han otorgado, destacando entre estos: El primer tramo de la autopista Moscú – San Petersburgo; el denominado Bypass de Odintsovo y el Aeropuerto Pulkovo. Cabe señalar que en julio de 2010, la ley de concesión fue modificada a fin de satisfacer las expectativas de los potenciales inversionistas. Además, hay varias regiones preparando sus propias leyes para la participación privada en proyectos de inversión en infraestructura.
- Otra medida implementada por el Gobierno fue la creación del “Fondo de Carreteras”, el cual será financiado a partir de dos fuentes: los recursos asignados en el presupuesto para la construcción y mantenimiento de carreteras y aquellos provenientes de los impuestos especiales sobre combustibles. Dicho impuesto será incrementado en RUB\$ 1 por litro a partir del 2011, proveyendo ingresos adicionales al fondo.

De acuerdo a la información recopilada, el principal impulso en la inversión de infraestructuras de transporte está relacionado con los preparativos de los Juegos Olímpicos en 2014 en Sochi y con la Cumbre APEC de 2012 que se celebrará en Vladivostok. En tanto, más allá del 2014, la inversión en infraestructura de transporte continuará expandiéndose de la mano de los preparativos para el Mundial de Fútbol de 2018. Estimaciones preliminares insinúan que al menos US\$ 35 billones serán requeridos en proyectos de inversión, que incluye la construcción de 7.711 kilómetros de carreteras y 2.024 kilómetros de vías férreas, además de la expansión de los aeropuertos en casi todas las ciudades huéspedes.



Por último, la Tabla N° 14, muestra los principales proyectos de inversión en infraestructura de transporte.

**Tabla N° 14: Principales Proyectos de Inversión –Transporte**

SECTOR	SUB- SECTOR	PROYECTO	FASE	INVERSION (US\$ millones)
Aeropuertos	Modernización	Expansión Aeropuerto Pulkovo	Fin de la planeación financiera	1.200
Puertos y Logística	Infraestructura Regional	Construcción de Canal sobre Mar Negro	Diseño	7.910
Puertos y Logística	Puerto Marítimo	Puerto de Aguas Profundas en Kaliningrado	Construcción	7.910
Puertos y Logística	Puerto	Complejo de Transporte en Murmansk	Construcción	2.100
Puertos y Logística	Puerto Marítimo	Puerto de Ust-Luga	Construcción	860
Transporte de Superficie	Ferrocarriles	Tren rápido Moscú-San Petersburgo	Estudio de Factibilidad	13.400
Transporte de Superficie	Autopistas	Autopista pagada Moscú- San Petersburgo	Financiamiento	3.000
Transporte de Superficie	Autopistas	Construcción de la Autopista Krasnaya Polyana	Construcción	1.521
Transporte de Superficie	Autopistas	Mejoramiento de la Autopista Vilyui	Estudio de Factibilidad	1.400
Transporte de Superficie	Puentes	Puente sobre la Bahía Gold Horn		1.100
Transporte de Superficie	Puentes	Puente sobre el río Ob.	Financiamiento	783
Transporte de Superficie	Ferrocarriles	Construcción de la línea férrea Alder-Grushevaya Polyan	Construcción	759
Transporte de Superficie	Autopistas	Bypass Sochi	Financiamiento	638
Transporte de Superficie	Autopistas	Carretera de peaje de Odintsova		850
Transporte de Superficie	Túneles	Túnel Orlovsky	Estudio de Factibilidad	1.600
Transporte y Logística	Infraestructura Urbana	Cuarto Círculo de Transporte Moscú	Construcción	2.600
Transporte Urbano Masivo	Tren Ligero	Express Elevado San Petersburgo	Licitación	1.300
Transporte Urbano Masivo	Tren Ligero	Tren ligero de Sochi	Construcción	759
<b>TOTAL</b>				<b>48.502</b>

Fuente: US Russia Business Council.

### 3.2.2. Petróleo, Gas y Minería

El Gobierno señaló recientemente que pretende impulsar inversiones por cerca de US\$ 625 billones durante las próximas dos décadas para incrementar la producción de petróleo en cerca de un 10%, desde 488 millones de toneladas a entre 530 y 535 millones toneladas en el 2030. Según las autoridades, para alcanzar dicho objetivo, el país debe impulsar el desarrollo de los campos de producción del Este de Siberia, de forma tal que su contribución a la producción total aumente desde un 3,0% a un 18,0% - 19,0% en el 2030. El monto total de inversiones proyectadas hasta el 2030 de entre US\$ 609 billones y US\$ 625 billones, incluye US\$ 491-US\$ 501 billones en producción y exploración, US\$ 47 – US\$ 50 billones en refinación y US\$ 71 – US\$ 74 billones en transporte.

Por su parte, las inversiones que se esperan para el sector de gas natural se encuentran en el rango de US\$ 565 billones y US\$ 590 billones, hasta el 2030. De dichas inversiones, transporte y gasoductos contribuyen con US\$ 277 – US\$ 289 billones. Con ello, se pretende incrementar la producción de gas natural a entre 885 billones y 940 billones de m<sup>3</sup> en el 2030, desde 664 billones de m<sup>3</sup>.

**Tabla N° 15: Principales Proyectos de Inversión – Minería, Petróleo y Gas**

SECTOR	SUB- SECTOR	PROYECTO	FASE	INVERSION (US\$ millones)
Minería	Oro	Mina Natalka	Estudio de Factibilidad	2.500
Minería	Cobre	Depósito Udokan		1.900
Exploración Minera		Desarrollo de la Iniciativa “Ural Polar”	Financiamiento	27.000
Gas y Petróleo	Oleoducto y Gaseoducto	Gaseoducto Sakhalin-Khabarovsk-Vladivostok	Construcción	21.000
Gas y Petróleo	Oleoducto y Gaseoducto	Gaseoducto del Sur	Estudio de Factibilidad	15.000
Gas y Petróleo	Oleoducto y Gaseoducto	Gaseoducto del Norte	Licitación	7.280
Gas y Petróleo	Gas	Depósito de gas Shtokman	Estudio de Factibilidad	4.000
Gas y Petróleo	Oleoducto y Gaseoducto	Oleoducto Purpe-Samotlor	Construcción	1.200
<b>TOTAL</b>				<b>79.880</b>

Fuente: US Russia Business Council.

### 3.2.3. Electricidad

En este ámbito se identificaron los principales proyectos de inversión:

**Tabla Nº 16: Principales Proyectos de Inversión – Electricidad**

SECTOR	SUB- SECTOR	PROYECTO	FASE	INVERSION (US\$ millones)
Electricidad	Generación	Planta Nuclear Baltiyskaya	Construcción	6.500
Electricidad	Generación	Planta de Hidroenergía Kakunskaya	Estudio de factibilidad	2.850
Electricidad	Generación	Planta de Energía Térmica Nyaganskaya	Construcción	2.110
Electricidad	Generación	Planta de Energía a carbón Berezovskaya	Estudio de Factibilidad	330
<b>TOTAL</b>				<b>11.790</b>

Fuente: US Russia Business Council.

### 3.2.4. Turismo

En este ámbito se identificaron los principales proyectos de inversión:

**Tabla Nº 17: Principales Proyectos de Inversión – Turismo**

SECTOR	SUB- SECTOR	PROYECTO	FASE	INVERSION (US\$ millones)
Turismo	Infraestructura Regional	Zonas de Turismo en Valle Altai	Financiamiento	781
Turismo	Infraestructura Regional	Zonas de Turismo en Turquoise Katan	Financiamiento	627
<b>TOTAL</b>				<b>1.408</b>

Fuente: US Russia Business Council

### 3.2.5. Agua

En este ámbito, se identificaron los principales proyectos de inversión:

**Tabla Nº 18: Principales Proyectos de Inversión – Agua**

SECTOR	SUB- SECTOR	PROYECTO	FASE	INVERSION (US\$ millones)
Agua Potable	Tratamiento	Planta de Tratamiento Yanino (San Petersburgo)	Licitación	300
Agua Potable	Distribución	Modernización de la red de agua de Sochi	Financiamiento	187
<b>TOTAL</b>				<b>487</b>

Fuente: US Russia Business Council.