

Rusia: Riesgo no despreciable respecto a la deuda y flujo de pagos

Para este año y tal vez para el próximo se proyecta una contracción de la economía de Rusia, y es probable que estas proyecciones se acentúen si sigue la tendencia a la baja del precio del petróleo, producto que representa el 68% de los ingresos externos de exportación del país. Debido a lo anterior, el Banco Central ruso ha tenido que flotar el rublo, luego de perder US\$ 100 billones de reservas defendiéndolo, lo que ha significado que la moneda se deprecie fuertemente, y aporte aún más al mal escenario actual del país. Las reservas internacionales de Rusia eran cercanas a US\$ 400 billones y recientemente el Presidente Putin y el Presidente Xi de China, firmaron un acuerdo comercial energético por US\$ 400 billones. No obstante todo lo anterior, George Soros piensa que los líderes occidentales, principalmente Alemania y Estados Unidos, no han evaluado la magnitud del conflicto con Rusia y Putin, y el riesgo geopolítico implícito. Soros observa que las sanciones a Rusia están teniendo un efecto mayor al esperado, debido a la baja del petróleo y eso pone mayor presión a Rusia y al gobierno, de modo que no sorprendería un problema de pago en la deuda.

Rusia se encuentra acorralada por las sanciones y la caída de precios del petróleo en una situación muy delicada actualmente, lo que es producto tanto de factores internos como externos de su economía.

Evolución Económica

El crecimiento del PIB ruso ha ido mitigándose desde el año 2010, y se espera que este año su economía caiga en recesión, y se mantenga así al menos hasta 2016. En 2014, el PIB aumentó en un 0,6%, en tanto que para 2015 se espera que decrezca en un 3,3%. En cuanto a los componentes del PIB, la disminución de un 10% en la inversión es destacable, representando una relación del 20,5% del PIB del año pasado. Para el 2015 se esperan contracciones de un 7,6% de la demanda doméstica, 6% del consumo privado, y de un 15% de la inversión, la que pasaría a representar una tasa de inversión fija de 19,8% del PIB el presente año.

La tasa de interés monetaria de la Federación Rusa se encuentra ya en un 17%, luego de un sorpresivo salto desde el 10,5%, que se mantuvo por 4 días entre el 13 de diciembre y el 16 del mismo mes. Este nivel representa el séptimo aumento de la tasa durante el año, y la magnitud más alta de la década. De acuerdo a estimaciones de analistas, se espera que la tasa de política monetaria rusa se mantenga a este nivel hasta marzo, que en junio baje al 15,5%, y en septiembre decline nuevamente a un 12,5%. Para justificar el aumento explosivo de la tasa de interés, el vicepresidente del Banco de Rusia, Serguéi Shvetsov, sostuvo que “la situación es crítica, lo que está ocurriendo no lo podíamos imaginar ni hace un año, ni aunque se tratara de una pesadilla”, a lo que agregó “pueden creerme, la decisión por la que optó el Consejo del Banco de Rusia es una opción entre lo muy malo y lo súper malo”.

La inflación promedio rusa para los once primeros meses de 2014 fue de 7,5%, aumentando sostenidamente desde un 6,1% de variación interanual registrada en enero, a un 9,1% de variación en los precios del consumidor, observada en noviembre, comparados con igual período del año anterior. Al observar la tendencia a largo plazo de los precios rusos, se observa que la inflación es una variable muy inestable, caracterizada por períodos de alta inflación, como en 2008, 2011 y posiblemente también en los próximos meses, seguidos por tramos de baja inflación (siempre positiva), como en 2010 y 2012. La próxima reunión del órgano de decisión de política monetaria se realizará el próximo 30 de enero.

El tipo de cambio del rublo ruso/ dólar estadounidense tenía una tendencia estable de alrededor de los 32 rublos por dólar, antes de la baja en los precios del petróleo. A pesar de esto, dado que el tipo de cambio se ajusta rápidamente a las condiciones del mercado, a partir del mes de agosto la moneda rusa se ha depreciado fuertemente, llegando a anotar el mes de diciembre una paridad promedio de 60,6 rublos por dólar estadounidense. Durante lo que va de enero la paridad ha llegado a 62,9 rublos por dólar.

Se proyecta que la demanda internacional para las exportaciones de commodities rusos disminuya en un 0,3% durante 2015 con respecto al año pasado, y que las importaciones se contraigan en un 2%. La cuenta corriente, en tanto, se prevé que sea este año de un 3,1% del PIB (levemente mayor que el año pasado, donde anotó un 2,7% del PIB). Rusia mantiene, además, un déficit fiscal en torno al 0,8% del PIB para 2014 y 2015.

La balanza comercial rusa es históricamente positiva, debido principalmente a sus importantes exportaciones de petróleo. Para 2014 la balanza fue de US\$ 140 billones, en tanto que se espera que para este año anote US\$ 131 billones. Las exportaciones, en tanto, fueron de US\$ 496 billones en 2014 y se proyectan en US\$ 495 billones para 2015, mientras que las importaciones cifran US\$ 336 y US\$ 361 billones el 2014 y 2015, respectivamente.

La tasa de desempleo el pasado mes de noviembre fue de un 5,2%, similar al promedio del año 2014. El mes de octubre, en tanto, el porcentaje de desempleados llegó a un 5,1%.

Transición Económica Rusa

La economía rusa aparece nominalmente como una economía de mercado, pero en realidad es una economía fuertemente intervenida por el Estado, con baja competitividad, insuficiente competencia en sus mercados internos, numerosas distorsiones económicas y un capitalismo "Crony". El gobierno controla y distribuye la venta de petróleo vía bancos estatales a empresas y proyectos de inversión de acuerdo a su importancia política.

Cuando Putin llegó a la presidencia de Rusia se pensó que era un político liberal pro occidental, porque dio a entender que actuaría firmemente contra la oligarquía de los 90, pero en cambio, según analistas, transformó un oligarquía independiente, más poderosa que el Estado ruso, en una estructura corporativa en que los oligarcas están ahora a disposición de los funcionarios públicos, que ejercen el control económico.

A mediados de los 90, Igor Gaidar, arquitecto de las reformas de mercado durante el gobierno del presidente Yeltsin, temió por la evolución de la burocracia rusa hacia patrones de corrupción y una estructura de mafia, y señaló "una unión entre mafia y burocracia corrupta puede crear un monstruo que no tiene equivalente en la historia rusa, un Estado mafia muy poderoso, un auténtico pulpo".

Reservas Internacionales de Rusia

En diciembre de 2013 las reservas internacionales de Rusia llegaron a MS\$ 500 billones y cayeron a cerca de MS\$ 400 billones a octubre de 2014, incluyendo oro y moneda extranjera. La mayor parte, entre 80 y 90%, en moneda extranjera.

Las reservas internacionales de Rusia, como sucede en muchas economías no están siempre totalmente disponibles y con total liquidez para hacer frente a una tormenta financiera.

Cerca de US\$ 170 millones están vinculados a dos fondos públicos: El Reserve Fund y el National Wealth Fund (NWF) y gran parte de estos recursos pueden resultar ilíquidos o inaccesibles para afrontar una emergencia de corto plazo. En el caso del NWF hay MS\$ 82 billones comprometidos en proyectos de infraestructura.

El NWF proporcionó también financiamiento para la Olimpiada de Sochi a través del Russian Development Bank y esos préstamos fueron reestructurados y son de difícil recuperación.

De acuerdo a la opinión del ex ministro de finanzas Dozhd, el monto disponible de reservas para uso inmediato puede ser de MS\$ 200 billones. Si la tendencia continúa en cuanto a pérdida de reservas, Rusia puede llegar a tener reservas sólo para tres meses de importaciones. Bajo ese nivel las expectativas de los inversionistas pueden acercarse al umbral del pánico.

Otros riesgos relacionados a la estabilidad de las reservas provienen de la calidad de diseño e implementación de políticas públicas y estos riesgos son altos en Rusia. En una conferencia reciente, el presidente del Sberbank, el mayor de Rusia, dijo: “Los líderes rusos no respetan las leyes de la economía. Aún más, no las conocen. Es muy importante para nosotros aprender de nuestra historia económica”.

Otro elemento preocupante en el área financiera es el endeudamiento externo de las empresas rusas cuyo nivel alcanza a MS\$ 500 billones con MS\$ 130 billones pagables en el curso de 2015, que será un periodo en que pocos bancos occidentales querrán incrementar su exposición crediticia en la economía rusa.

Recientemente la empresa petrolera Rosneft pidió al gobierno ruso MS\$ 44 billones. Aparte de este caso hay ya un creciente número de empresas rusas complicadas financieramente. Se estima que las reservas disponibles actualmente están por debajo de las obligaciones exigibles en los próximos dos años.

El economista de Harvard Kenneth Rogov, ex jefe económico del Fondo Monetario Internacional (FMI) señala, que “la creciente deuda externa de Rusia, en lugar de prepararla para una crisis, está preparando una crisis para sí misma”.

No obstante no se estima que la economía rusa esté todavía cerca de una crisis financiera como la de 1998.

Una situación financiera compleja en Rusia, puede afectar a bancos en Austria, Suecia y tal vez de Alemania, especialmente a empresas alemanas que comercian con Rusia y al mercado laboral alemán en cientos de miles de puestos de trabajo.

Una crisis en Rusia es una amenaza significativa para Europa y para la Zona Euro en particular, por los efectos financieros y eventualmente geopolíticos.

Rusia: una tormenta perfecta

Un informe del Instituto Internacional de Finanzas (IIF) en diciembre pasado pone de manifiesto cómo distintas circunstancias están llevando a que Rusia esté al borde del

colapso económico. Los puntos destacados por los economistas Lubomir Mitov y Ondrej Schneider son:

- a) La reciente caída de los precios de los activos rusos y del rublo reflejan cambios estructurales de la economía rusa, y es improbable que se revierta esta situación a menos que el precio del petróleo se recupere o las sanciones aplicadas a este país se levanten.
- b) La escasez aguda de liquidez entre los bancos nacionales y la fuerte demanda de moneda extranjera para pagar vencimientos de deuda externa han limitado las opciones de política del Banco Central (lo que probablemente llevó a la tasa de política monetaria actual).
- c) Después de perder US\$ 100 billones en reservas, el Banco Central ruso ha dejado flotar al rublo.
- d) El rublo, ahora más débil, debiera ayudar a alivianar la presión fiscal y aumentar el superávit de la cuenta corriente, pero con el costo de entrar en una fuerte recesión durante 2015 y 2016.
- e) Con los precios del petróleo con tendencia a la baja, y sin perspectivas del término de las sanciones a Rusia, los riesgos tanto en el crecimiento como en el rublo permanecen fuertemente en terreno negativo.

Como se revisó en párrafos anteriores, el rublo ha seguido el camino de una fuerte depreciación, y el precio del barril de petróleo continúa todavía a la baja (al 7 de enero de 2015 su precio fue de WTI 49,38 dólares, Brent 51,31 dólares). A esto además se suma la fuerte fuga de inversores del país, lo que agrava más la situación. La tormenta para el país parece sólo ponerse peor, por la conjunción de las sanciones y la baja del petróleo.

Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano

Rusia se encuentra actualmente en el puesto Nº 53 del Ranking Mundial de Competitividad 2014–2015 del World Economic Forum, que contempla la participación de 144 países. El país mejoró su posición en once puestos con respecto al ranking correspondiente al período 2013-2014. Con respecto a la categoría de Requerimientos Básicos, en la que se posicionó en el lugar 44º, su mejor posición es en el pilar de Ambiente Macroeconómico. En contraste, su pilar con peor ranking es el de Instituciones, con el lugar Nº 97. En el informe destacan las mejoras del país en la eficiencia en su mercado de bienes, en especial el doméstico. Sin embargo, la corrupción, pobres instituciones y la poca diversificación de la economía rusa juegan en contra en el ámbito de la competitividad internacional del país.

Los bonos del gobierno ruso están clasificados con un grado medio inferior, por las tres principales calificadoras de riesgo. Moody's le otorga un Baa2, argumentando que los

puntos fuertes del país son su sólido balance fiscal, que presenta bajos niveles de deuda (15,7% del PIB proyectados para 2014), y su relativamente baja vulnerabilidad externa gracias a su cojín de reservas cambiarias. Los desafíos económicos de Rusia, de acuerdo a Moody's, son la volatilidad económica, fiscal y de cuentas externas relacionada con los movimientos de los precios de commodities, las bajas perspectivas de crecimiento, deficientes instituciones que impiden la diversificación económica y el desarrollo de la inversión y, finalmente, el creciente riesgo geo-político, generado por la crisis con Ucrania. S&P y Fitch otorgan a Rusia un BBB- y BBB, respectivamente.

La Fundación Heritage para el presente año ubica a Rusia en el lugar N° 140 de su Ranking de Libertad Económica. Su puntuación ha aumentado en 0.8 puntos con respecto al año pasado, debido principalmente en una mejora en el control del gasto de gobierno. La Fundación destaca la falta de mejora que la economía rusa ha tenido en los últimos 20 años de historia del Índice: sólo ha mejorado 1 punto desde su creación. Rusia se encuentra en el puesto 41° de las 43 economías de la zona europea y, debido a que su calificación es menor al promedio mundial, Rusia es calificada como una economía "mayormente no libre", por las complejas regulaciones, las carencias institucionales y la corrupción. El sistema bancario ruso es muy complejo, no se ha ajustado a los estándares occidentales operacionales y de riesgo, y los pagos externos están revestidos de cierta incertidumbre.

Las sanciones a Rusia

El 17 de marzo de 2014, Estados Unidos impuso fuertes sanciones a varios altos cargos rusos por la actuación de Moscú en la crisis de Ucrania. El mismo día, los países de la Unión Europea decidieron aplicar sanciones contra funcionarios rusos y ucranianos a los que consideran responsables de atentar contra la integridad territorial de Ucrania. Luego de esto, varios países más, tales como Canadá, Australia y Nueva Zelanda, se han unido a la aplicación de sanciones contra Rusia. Actualmente, las sanciones se dirigen tanto a personas como a empresas. Estas sanciones implican prohibición de entrada a los países sancionadores, restricciones financieras (como congelamientos de cuentas en bancos extranjeros), prohibición patrimonial, y prohibición dirigida a compañías del sector primario, energético y del sector de defensa. Rusia, por su parte, ha decidido adoptar medidas recíprocas para la mayoría de los países sancionadores, exceptuando a Suiza, Islandia, Albania, Liechtenstein y Nueva Zelanda.

Las sanciones, junto a la caída de los precios del petróleo, han afectado el dinamismo de distintos sectores de la economía rusa, razón por la que se sostiene que estas sanciones son responsables de la situación actual respecto de la economía rusa.

En concreto, se observa cómo algunas de las principales consecuencias de las sanciones a Rusia: el desplome de las acciones de sus empresas, la suspensión de venta de automóviles de firmas internacionales, la fuga de capitales, y los bancos rusos son cada vez más reticentes a conceder préstamos internos y están requiriendo ayuda del Banco Central ruso y de gobierno.

Aspectos Políticos y de Política Internacional

La Federación Rusa es el país más extenso a nivel mundial, en superficie es equivalente a la novena parte de la tierra firme del planeta.

En el territorio ruso están las mayores reservas de gas natural del mundo, las segundas reservas de carbón y las octavas reservas de petróleo. En cuanto a exportaciones, es el primer exportador de gas natural y el segundo de petróleo.

La clase media creció desde 8 millones el año 2000, a cerca de 60 millones el 2013 y en Rusia está, además, el segundo mayor número de millonarios del mundo que, a su vez, tienen inversiones en los principales centros financieros a nivel global.

La política exterior de Rusia la dirige el Presidente de la Federación de Rusia, Wladimir Putin, y la implementa el Ministro de Relaciones Exteriores, donde ha estado el poderoso y experimentado Ministro Sergei Lavrov.

El Comandante en Jefe de las Fuerzas Armadas es el Presidente de la Federación de Rusia. Las tropas activas se estiman en un número cercano a 1.100.100 de personas, y todos los hombres disponibles suman en torno a 3 millones. Adicionalmente a lo anterior, está el arsenal atómico que posee Rusia.

El Presidente Putin fue elegido recientemente el 4 de marzo de 2012 y asumió su más reciente período el 7 de mayo de 2012, por un período de 6 años, después de una trayectoria en el poder desde el 2000, y Dimitri Medvedev quedó designado como primer ministro o nuevo presidente del gobierno.

Rusia es miembro permanente del Consejo de Seguridad de Naciones Unidas, miembro de G20, de APEC, OMC, Comunidad de Estados Independientes (CEI), BRICS; ONU y organismos financieros oficiales, todo lo cual le confiere un vasto poder de influencia internacional.

Los problemas políticos internacionales de Rusia se han ampliado en el último año debido a su estrategia internacional de “merodeo agresivo” y de su historial de invasión de otros países aledaños.

La anexión de Crimea y las acciones cuasi bélicas en el sudeste de Ucrania, le han dado a Putin dividendos de aprobación interna (70%) en el corto plazo, generando un nacionalismo local, pero han traído como consecuencia la reciente desconfianza y descrédito en el occidente y las sanciones contra los oligarcas allegados al gobierno y en contra de la economía rusa, que ha sido profundamente afectada debido a la caída simultánea de los precios del petróleo. Se estima que el precio del petróleo contemplado en el presupuesto ruso es de MS\$ 90 y el promedio del año 2015 podrá estar más cerca de MS\$ 50-60, lo cual deja a la economía rusa herida y vulnerable, con alta inflación y debilidad del sector externo, por la caída de precios de los commodities y la intensa fuga de capital.

La expectativa política, en este momento, es que el gobierno considerando sus ya declinantes reservas internacionales, sus acuerdos económicos con China y la evolución del malestar interno de carácter económico, podría resistir unos dos años, hasta llegar a un deterioro profundo. Sin embargo, la dinámica económica y política del deterioro puede gatillarse en forma más rápida y sorpresiva, especialmente por los efectos en el área financiera de la economía y en el mercado laboral.

Existe el riesgo político, de que mientras más problemas acumule el gobierno de Wladimir Putin y comience la erosión de la actual aprobación, el Presidente pueda recurrir a la “carta” nacionalista de carácter agresivo, en cuanto a incursiones bélicas.

El “gran diseño” de política internacional del Presidente Putin es muy ambicioso y consta de dos vertientes principales. La primera es la creación de una Unión de Euroasia que sería una unión aduanera con una moneda convertible. Esta unión aduanera incluiría a ex repúblicas de la Unión Soviética y se asemeja a esta última. La segunda iniciativa es la gran apertura hacia el Pacífico a través de puertos como Vladivostok, con una gran inversión en infraestructura y conectividad, en conjunto con acuerdos económicos y políticos con China y otras dinámicas economías de Asia.

El grave obstáculo político para este gran diseño en que se emula a Pedro I el Grande es la pérdida de Ucrania como socio o protectorado y la extensión de la OTAN en el Báltico y en Europa del Este.

Las próximas elecciones legislativas serán este año y las próximas elecciones presidenciales el 2018, con posibilidad de reelección.

Relación con Chile


Las relaciones entre Chile y Rusia se restablecieron el año 1990, y han estado marcadas por cuatro visitas de alto nivel, tres de los mandatarios chilenos a Rusia, y la visita de Wladimir Putin a Chile en 2004, en relación al Foro de APEC.

En cuanto al comercio entre ambos países, las exportaciones desde Chile a Rusia superan con creces a las exportaciones desde Rusia a Chile. El año 2013 las exportaciones anotaron US\$ 653,9 millones, mientras que las importaciones fueron de US\$ 62,9 millones. Los productos más transados desde Chile son salmón, carne de cerdo, uvas, kiwis y manzanas. Desde Rusia llegan al país nitrato de amonio, caucho y vodka.

En conclusión, Rusia se encuentra acorralada por las sanciones y la caída de precios del petróleo en una situación muy delicada actualmente, lo que es producto tanto de factores internos como externos de su economía. Lamentablemente no se observa que la situación vaya a romper su tendencia en el corto plazo, salvo que el precio del petróleo se recupere lo cual es improbable en el corto plazo. Por ahora, sólo se espera que la Federación Rusa caiga en una fuerte recesión, con aumento en la desocupación y severas tensiones sociales y políticas, que pueden, a su vez, estimular los nacionalismos locales.

Cuadro Nº 1

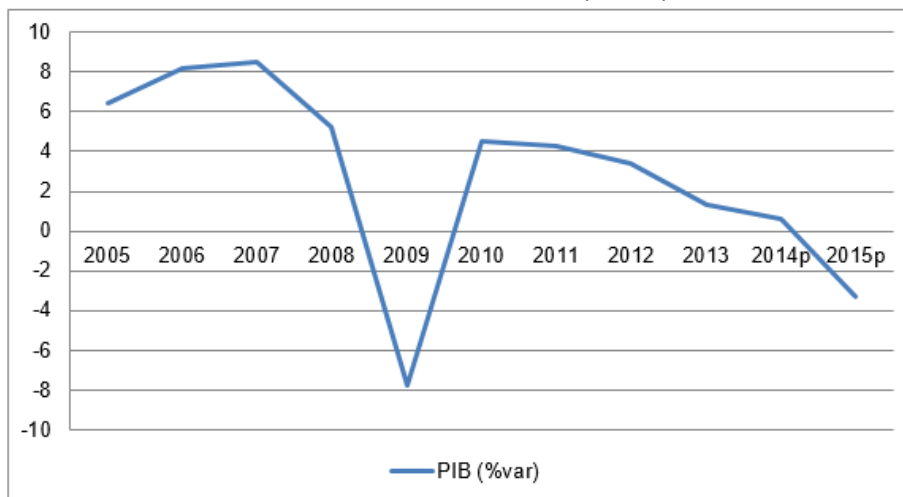
Indicadores Económicos

 Rusia	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
PIB Real (var %)	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.4	1.3	0.6	-3.3
Demanda Interna (var %)	8.4	-14.2	8.3	8.9	5.7	1.3	-1.4	-7.6
Consumo Privado (var %)	9.2	-5.1	5.5	6.8	8.0	4.7	0.5	-6.0
Inversión (var %)	10.6	-14.4	5.9	9.1	6.4	-0.3	-10.0	-15.0
Balanza Comercial (bill US\$)	177.6	113.2	147.0	196.9	192.3	177.8	140.3	131.7
Exportaciones (bill US\$)	240.0	297.5	346.5	466.3	297.2	392.7	515.4	528.0
Importaciones (bill US\$)	123.8	163.2	223.1	288.7	183.9	245.7	318.6	335.7
Cuenta Corriente (% del PIB)	6.3	4.1	4.4	5.1	3.5	1.6	2.7	3.1
Inflación (%dic/dic)	13.3	8.8	8.8	6.1	6.6	6.5	8.3	6.5
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	8.0	10.6	11.3	11.6	12.7	13.9	15.7	16.5
Balance Fiscal (% del PIB)	4.5	-5.5	-2.9	1.6	-0.2	-1.5	-0.8	-0.8

Fuente: FMI, JP Morgan, IIF

Gráfico Nº 1

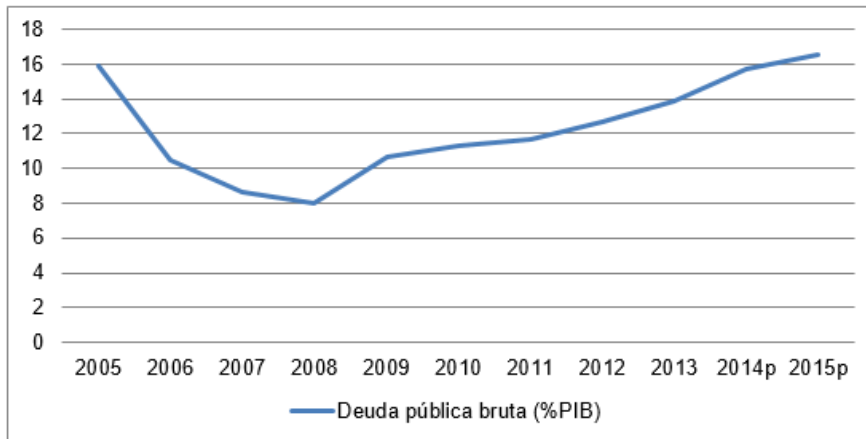
Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 2

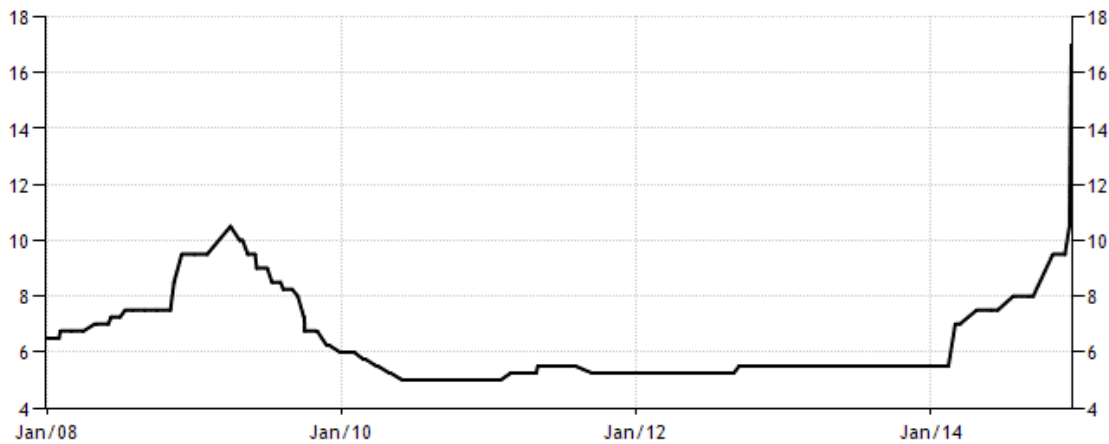
Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Fuente: FMI

Gráfico N° 3

Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Banco Central de la Federación Rusa

Cuadro N° 2

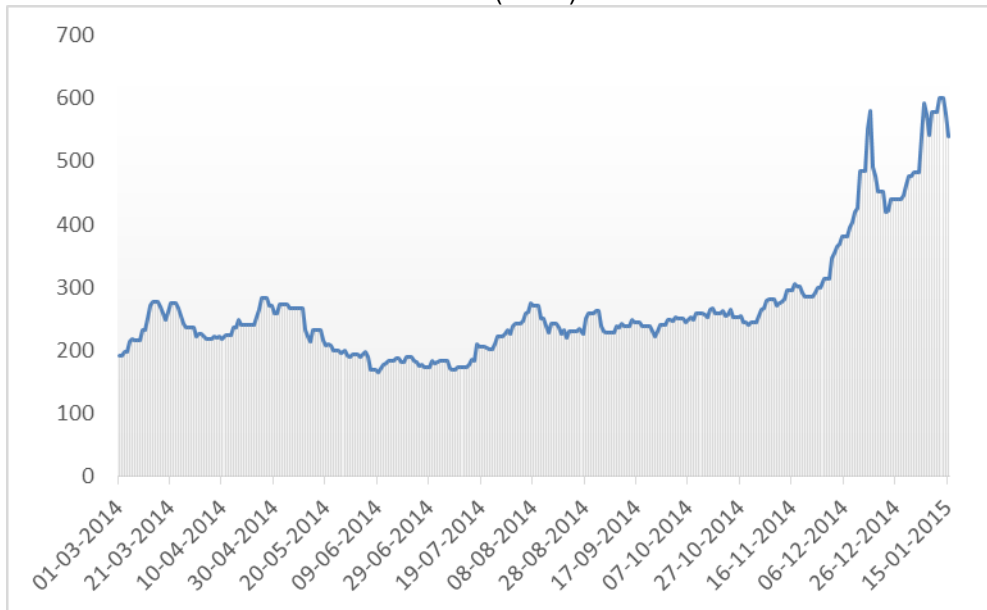
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Baa1	BBB-	BBB

Fuente: Moody's, Standard & Poor's y Fitch

Gráfico N° 4

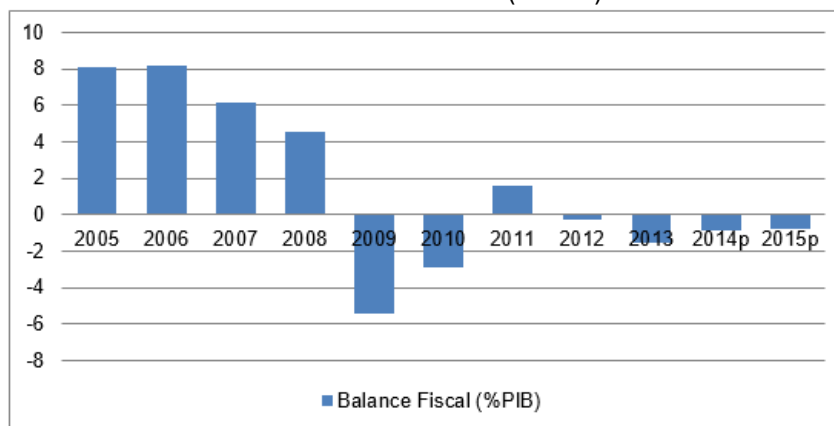
CDS (5 Yrs)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

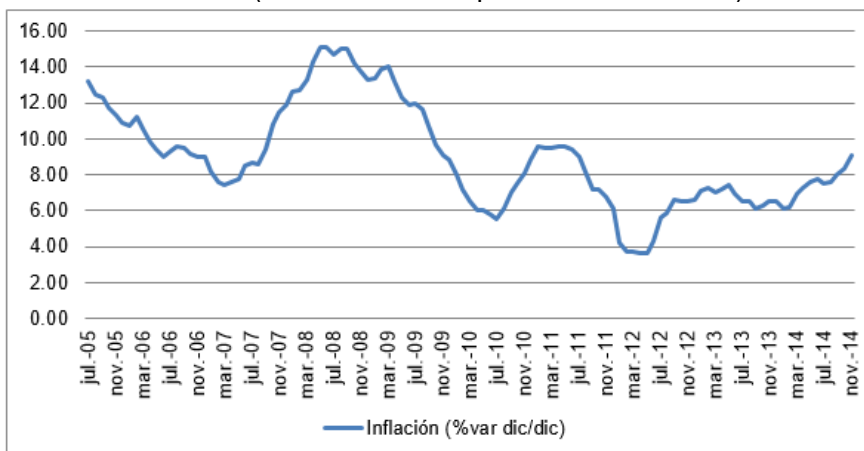
Balance Estructural (% PIB)



Fuente: FMI

Gráfico N° 6

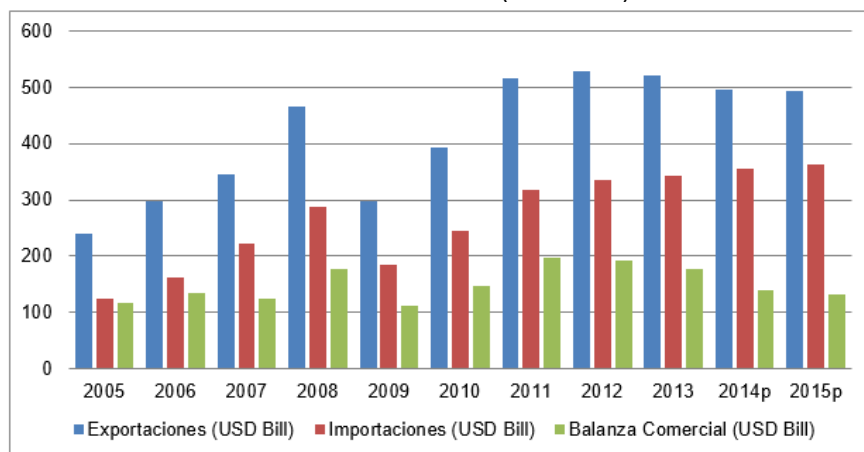
Inflación (variación con respecto al año anterior)



Fuente: Servicio de Estadísticas Federal Ruso

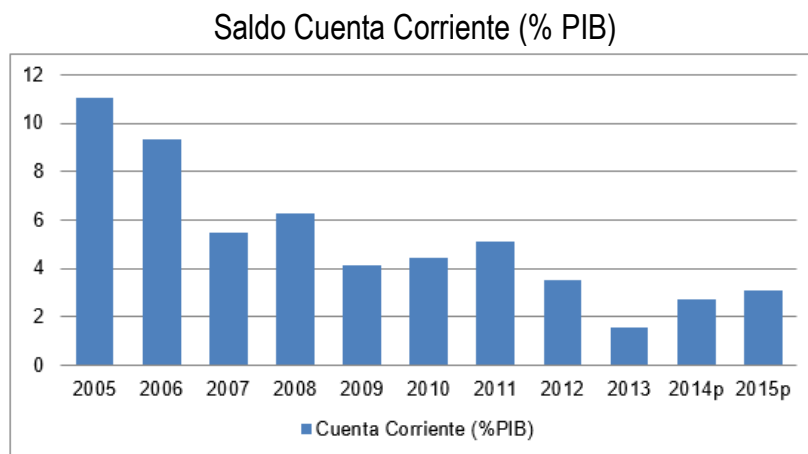
Gráfico N° 7

Balanza Comercial (USD Bill.)



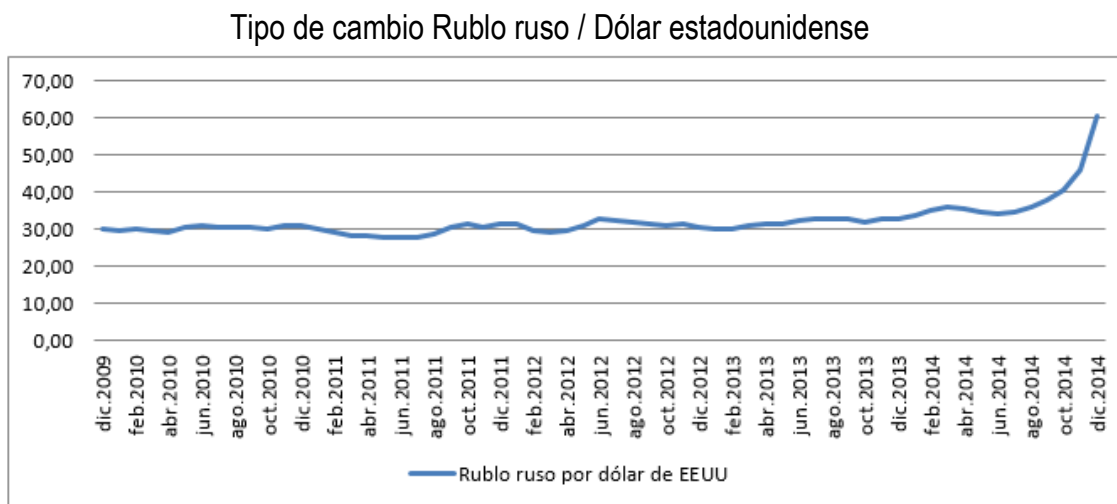
Fuente: IIF, FMI

Gráfico N° 8



Fuente: FMI

Gráfico N° 9



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°10

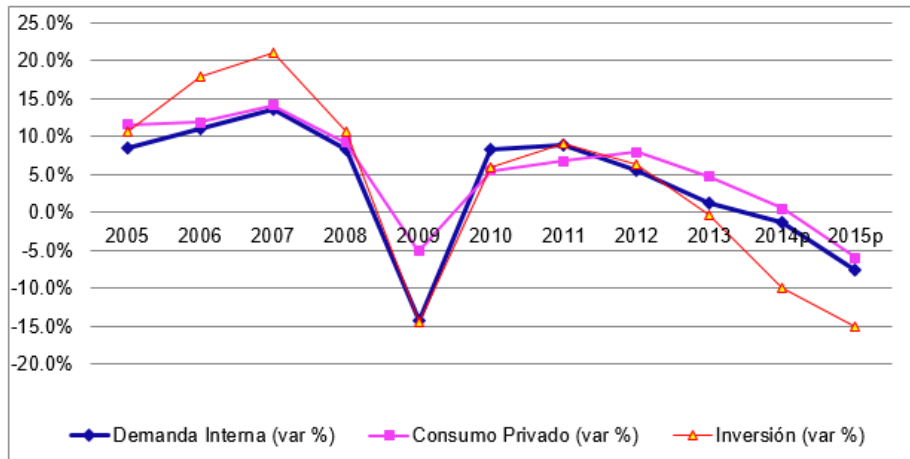
Evolución de la tasa de desempleo



Fuente: Servicio de Estadísticas Federal Ruso

Gráfico N°11

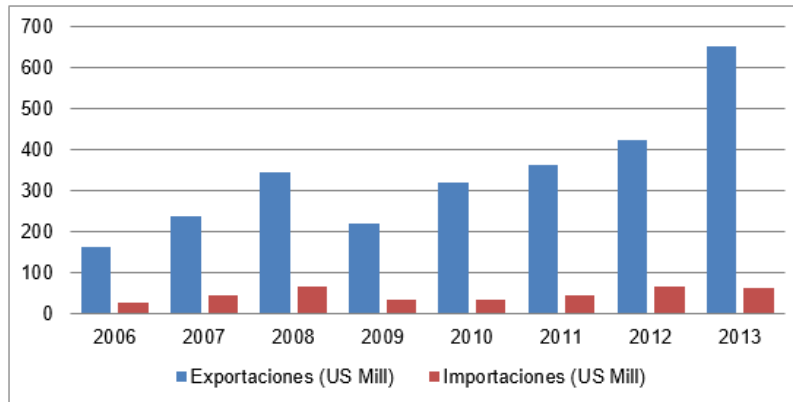
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: IIF

Gráfico N°12

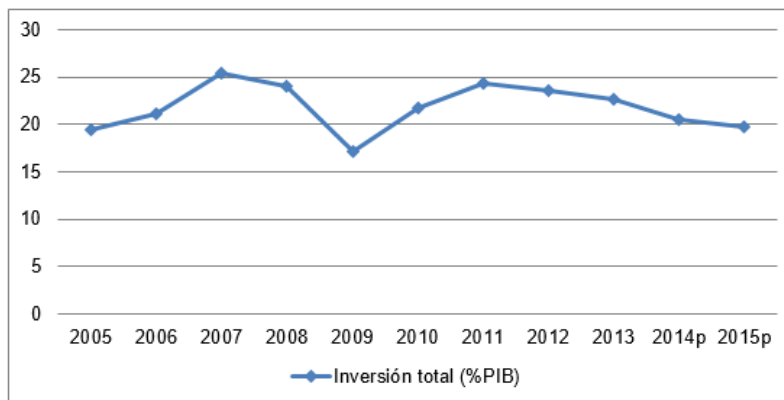
Exportaciones e Importaciones de Chile a Rusia



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco de Chile

Gráfico N°13

Inversión (%PIB)



Fuente: FMI