

UCRANIA

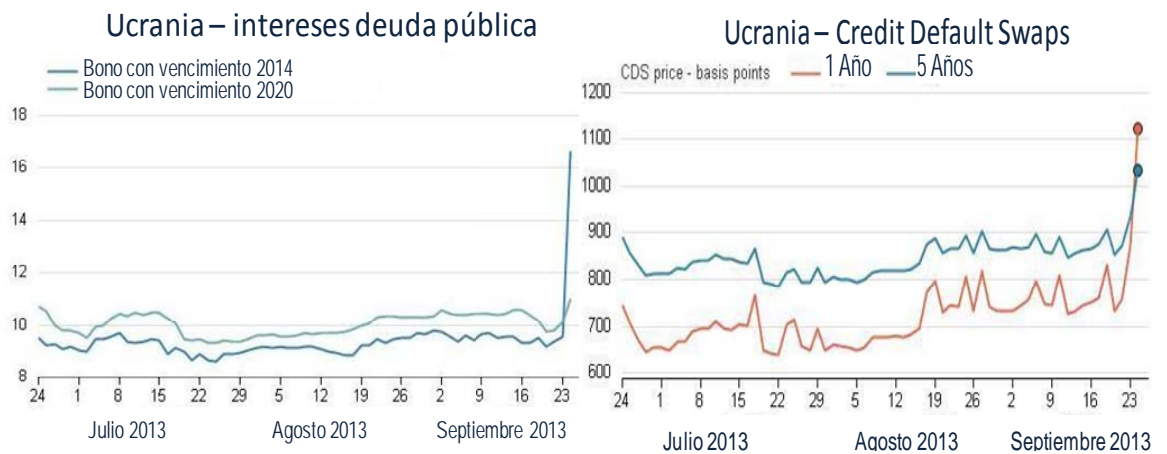
Últimos acontecimientos

Madrid: 15 de octubre de 2013



LA TENSIÓN FINANCIERA EMPEORA LA SOLVENCIA

Los mercados financieros han reaccionado muy negativamente a los últimos acontecimientos en torno a la economía ucraniana. Los intereses de la deuda pública y el precio de los Credit Default Swaps se han situado en niveles desconocidos desde la crisis financiera internacional de 2009. Especialmente relevante es la subida de los intereses a corto plazo, lo que ha creado una inversión de la curva de tipos que indica que los mercados perciben una muy elevada posibilidad de crisis, e incluso impago, en los próximos meses.



El salto de los últimos días se ha precipitado a partir de la bajada del rating de Moody's, que ha degradado la deuda soberana ucraniana de B3 a Caa1 y con perspectiva negativa. Además, Moody's declaró que considera que existe un "riesgo de impago muy alto", y no descarta seguir empeorando el rating en los próximos meses. Ayer, miércoles 25, Fitch y S&P también mostraron su preocupación sobre la delicada situación de Ucrania, e indicaron que muy posiblemente empeorarían próximamente sus clasificaciones.

La amenaza de crisis lleva tiempo sobrevolando la economía ucraniana, que tiene una estructura muy endeble, registra fuertes déficits público y por cuenta corriente, y atraviesa una coyuntura de recesión e inestabilidad macroeconómica. Además, las autoridades no han mostrado ninguna voluntad reformista, lo que ha incrementado paulatinamente el riesgo de crisis.

Los rumores de retirada de los estímulos monetarios de la FED habían intensificado las dudas sobre las posibilidades de seguir financiando los grandes déficits gemelos ucranianos. El Banco Central de Ucrania ha estado interviniendo en el mercado de divisas para sostener la grivna, la moneda nacional, lo que ha causado una caída sustancial de las reservas de un 20% desde el 1 de junio al 1 de septiembre, hasta los 21.000 mill.\$, cantidad que permitiría cubrir algo más de 2 meses de importaciones o unos dos tercios de la deuda a corto plazo. Aunque aún no se dispone de datos, la caída de reservas muy posiblemente se habrá acelerado en septiembre. Sostener el tipo de cambio es vital para Ucrania, por su gran dependencia energética y por el endeudamiento en divisas de su gobierno y del sistema financiero. Ambos podrían sufrir problemas severos en caso de devaluación.

La única salida que tiene el ejecutivo ucraniano para evitar una crisis de balanza de pagos es conseguir un préstamo oficial; los candidatos son el FMI y Rusia, aunque en ninguno de los dos casos parece sencillo. El FMI suspendió un acuerdo en 2011 por el incumplimiento de las reformas pactadas. Ahora, el ejecutivo negocia con el Fondo la renovación del programa, que incluiría un préstamo de unos 15.000 mill.\$. Sin embargo, de momento las negociaciones no dan frutos, ya que el FMI pide una consolidación fiscal sustancial, subida de los precios energéticos domésticos (inicialmente al menos un 50%, y posteriores subidas escalonadas), y la flexibilización del tipo de cambio, que implicaría una devaluación gradual a corto plazo. Este acuerdo podría verse facilitado por una mejora de las relaciones con la UE, con quien parece que se va a firmar un acuerdo de asociación en noviembre tras una negociación difícil.

Como alternativa, el ejecutivo ha tratado también de alcanzar un acuerdo con Rusia, que incluiría un préstamo de 2.000-3.000 mill.\$ y una bajada del precio del gas a unos 250 \$/1.000 m³, lo que podría reducir el coste de importación de energía en unos 5.000 mill.\$, equivalentes a un 3% del PIB. Moscú, a cambio, quiere que Ucrania se integre en su unión aduanera, o acordar la venta a Gazprom de los gasoductos ucranianos, lo que dejaría a Kiev sin su baza más poderosa de negociación con Moscú. La rebaja de los precios del gas, además, sería temporal, ya que estaría ligada a la evolución de los precios domésticos rusos, que se espera que vayan aumentando en torno al 10% anual en los próximos tres o cuatro años.

El acuerdo con Rusia sólo podría llegar en situación extrema y a coste muy alto, ya que las buenas perspectivas de acuerdo con la UE han disparado la tensión entre Kiev y Moscú, que han intercambiado reproches e insultos en las últimas semanas. El gobierno ruso ha, incluso, amenazado con acelerar el "impago inminente" de Ucrania. Lo más probable es que el gobierno ucraniano planea firmar el acuerdo con la UE en noviembre, para acto seguido cerrar un pacto con el FMI. Mientras se despeja la incertidumbre sobre si el gobierno conseguirá la financiación, y en qué condiciones, la economía seguirá bordeando una crisis de balanza de pagos.

