



Ucrania: Crisis Política y Colapso Económico

En los últimos meses, Ucrania se ha visto enfrentada a una situación compleja y conflictiva, que la ha dejado al borde del colapso económico y financiero. Más aún, el episodio contribuye a poner frente a frente a la Federación Rusa y a la Unión Europea y Estados Unidos, con un alto potencial explosivo, en cuanto a amenazas mutuas y medidas políticas, comerciales y financieras de sanciones, lo que puede afectar -de alguna forma- la recuperación europea vía incertidumbre y expectativas, si la situación de conflicto se profundiza.

Los hechos anteriores surgieron por la renuncia del Presidente ucraniano, Viktor Yanukovich, a negociar un tratado con la Unión Europea, prefiriendo la alternativa del proyecto de la Unión Euroasiática de Rusia -que es un proyecto prioritario de Vladimir Putin- con el objetivo de reconstituir -vía integración económica- el antiguo imperio ruso. En esta estrategia política de Rusia, Ucrania es una pieza fundamental y Rusia, consecuente con lo anterior, ofreció una asistencia de US\$ 15 mil millones a Ucrania. Actualmente, los europeos, el Fondo Monetario y Estados Unidos están ofreciendo también altas sumas para el rescate económico de Ucrania. Las necesidades financieras se estiman en US\$ 25 mil millones.

Ucrania enfrenta una acentuada incertidumbre política que tiene grandes consecuencias en la economía, que ha estado al borde del colapso económico y financiero. Uno de los principales problemas se refleja en la deuda externa del país.

Cabe recordar también que por Ucrania pasan los gaseoductos de Rusia que suministran entre un 20% y 30% de energía a varias economías europeas.

Todo esto gatilló violencia y que la población del país se haya dividido en dos: el oeste pro-europeo y el este pro-ruso. Además de esto, se debe tener en cuenta la importancia geopolítica del país. Sobre todo en cuanto a la Península de Crimea y -en lo específico- que el puerto de Sebastopol, a pesar de ser territorio ucraniano, es base militar rusa en el mar negro. De ahí que haya una situación confusa, en que se acusa a Rusia de intervención militar en Crimea.

En este informe se expondrán los principales indicadores económicos del país y se analizarán -brevemente- las consecuencias para la economía, tanto ucraniana como mundial, de la situación del país y su posible colapso.

Deterioro Económico

El impacto de la crisis económica del 2009 fue particularmente fuerte para Ucrania, contrayéndose su economía en un 15%, de acuerdo al FMI. Luego de eso, su recuperación ha sido modesta, y en 2012 y 2013 su crecimiento fue prácticamente nulo. Las proyecciones del FMI con respecto al crecimiento del PIB para 2014 y 2015 son de 1,5% para cada año. Sin embargo, se espera que estas cifras sean ajustadas a la baja en el próximo informe de World Economic Outlook a publicar en abril por el organismo. Con respecto a los componentes del PIB, cabe destacar que la inversión es el componente más volátil: durante el año 2009 disminuyó más del 50%, lo que no se pudo compensar en los tres años siguientes. En 2012 el crecimiento de la inversión fue cero y cifras preliminares indican que esta variable se contrajo en un 18% durante el año pasado.

En cuanto a la tasa de política monetaria fijada por el Banco Central de Ucrania (Discount Rate), ésta se ha mantenido estable ante la situación actual. Desde agosto de 2013 que la tasa se encuentra en 6,5%, valor alcanzado a partir de una lenta baja de la tasa desde 2009. Éste es el nivel más bajo registrado desde la instauración de la tasa en 1992. A principios de la década del 2000 la tasa se encontraba en un 35%, mientras que su nivel más alto registrado fue de 300% en 1994, año en que la tasa estuvo en todo el período sobre el 100%. El Banco Central no ha realizado aún una publicación con respecto a una eventual modificación de la tasa.

La inflación para 2013 fue de 0,8%, mientras que para 2012 se registró un período de leve deflación, de -0,2%. A pesar de estas cifras, la inflación sí ha sido un problema antes y se cree que lo puede volver a ser ahora: en 2008 la variación de precios con respecto al año anterior fue de 22% y en 2009 de 12%.

La balanza comercial, de acuerdo a las cifras del IIF, ha sido negativa desde 2005. En 2013 la balanza fue de -18,2 billones de dólares y se estima que este año será de US\$ -16 billones, aunque -como se ha señalado anteriormente- las proyecciones sufrirán modificaciones ante el actual escenario. Las exportaciones en 2013 fueron de 60 billones de dólares, mientras que las importaciones, de US\$ 78 billones. Los principales productos exportados por Ucrania son hierro y sus derivados, que corresponden al 20% de las exportaciones totales. Por otro lado, las principales importaciones son petróleo y sus derivados y reactores nucleares. El país con el que se mantienen las mayores relaciones comerciales es con Rusia, la que provee de gas natural y energía -entre otras cosas- a Ucrania, lo que complica aún más la situación que se vive actualmente. La dependencia también se refleja en la deuda con la Federación Rusa, que alcanzaría a 15 mil millones de dólares.

La tasa de desempleo en Ucrania fue de 8,1% durante 2013 de acuerdo al Banco Central de Ucrania. Para 2012 esa cifra fue mayor, de un 8,5%. El Instituto Internacional de Finanzas informó que el desempleo en Ucrania en 2012 había sido de 8,4%, por lo que se espera que la cifra comunicada por el Banco Central de Ucrania sería fiable.

El doble déficit de balanza en cuenta corriente de 7% del PIB y fiscal del 5% del PIB en deterioro son insostenibles en el corto plazo. A lo anterior, se agrega estagnación en la demanda interna y caída crónica en la inversión.

La moneda ucraniana, Grivna -caracterizada por tener una gran estabilidad en su precio con respecto al dólar estadounidense de 8 grivnas por dólar estadounidense desde 2009 hasta que estalló la crisis- se ha depreciado fuertemente y se proyecta que lo seguirá haciendo. El máximo nivel alcanzado fue de 10,7 grivnas por dólar a finales de febrero, mientras que su promedio mensual para el mismo período fue de 9,1. El Banco Central ucraniano utilizó US\$ 1,7 billones para intervenir el mercado cambiario con el fin de defender la grivna, pero la medida no tuvo los resultados esperados en cuanto a impacto; además, esta intervención junto con los US\$ 1,1 billones gastados por el banco en pagos de deuda en enero redujo las reservas de divisas a tan sólo 16 billones de dólares. La precaria situación de la paridad grivna/dólar es un agravante para uno de los problemas económicos más serios de la situación financiera del país: la deuda, problema que se analizará más adelante en este informe.

Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano

Ucrania se encuentra actualmente en el puesto N° 84 del ranking mundial de competitividad 2013–2014 del World Economic Forum, que contempla la participación de 148 países. Esta posición significa una gran baja con respecto al ranking del año pasado, donde Ucrania se posicionó en el lugar N° 73.

Con respecto a la categoría de Requerimientos Básicos, el país se encuentra en la posición 91. De los cuatro pilares componentes de esta categoría, su mejor puesto es en Salud y Educación Primaria, donde figura en la posición 62 y la peor, consistente con la situación actual, es instituciones, con el lugar 137. El informe del WEF destaca que el marco institucional ucraniano sufre de falta de transparencia, de favoritismo y grandes burocracias.

La situación actual del país europeo también ha afectado a las calificaciones de riesgo: al desatarse la crisis las tres calificadoras bajaron la nota de Ucrania. El informe de Moody's al respecto destaca la mala calidad de las instituciones ucranianas, altos riesgos de liquidez, las presiones fiscales y pasivos contingentes y grandes riesgos políticos. Además, indican que la calificación tomó en cuenta el bajo PIB per cápita, el hecho de que la economía ucraniana es relativamente poco diversificada y que, además, tiene un crecimiento del PIB volátil. La calificación de Moody's para Ucrania es Caa2, mientras que la de S&P y Fitch es CCC. Es decir, Ucrania está fuera de los mercados financieros internacionales.

Las consecuencias económicas de la crisis ucraniana

Ucrania enfrenta una acentuada incertidumbre política, la que tiene grandes consecuencias en la economía. Uno de los principales problemas se refleja en la deuda externa del país.

La deuda externa ucraniana es considerable y ha crecido constantemente en los últimos seis años, de 20% a 50% del PIB. De acuerdo al FMI, la deuda pública bruta del país en 2014 representó el 48% del PIB anual, luego de ser el 37% del PIB en 2012. De acuerdo a Commerzbank, la deuda soberana externa es aproximadamente de US\$ 30.000 millones, mientras que la deuda externa del sector privado es de unos 100.000 millones de dólares. A estos números se debe sumar el problema de la devaluación de la grivna discutido anteriormente. A mayor devaluación, más difícil es poder hacer frente a la deuda porque pagarla se hace más costoso. Con respecto al año pasado, la moneda se depreció en más del 10%, por lo que las promesas de pago de la deuda se ven cada vez más lejanas si no se hace un rescate del sistema financiero del país. El país cuenta con reservas de divisas de sólo US\$ 16 billones o el equivalente a dos meses de importaciones en enero. Esto le puede ayudar a cubrir algunos meses de la deuda, pero finalmente necesitarán pronto apoyo financiero.

Los analistas sostienen que el apoyo para cumplir las obligaciones de pago de deuda de Ucrania sólo cubrirán las obligaciones inmediatas del país, pero en el largo plazo existe una situación que no es descartable: una separación del país. En este escenario el riesgo de *default* es real y bastante alto, ya que ninguna de las dos eventuales regiones va a querer hacerse cargo de la deuda. Se sabe que existe exposición fuerte de la deuda en bancos austríacos, italianos y franceses.


Con respecto a un posible rescate, un informe del IIF, señala que en las condiciones actuales un rescate sin cambios a las políticas ucranianas no tiene cabida, ya que requeriría aproximadamente US\$ 30 mil millones o más en asistencia extranjera oficial sólo para este año (suponiendo que no hay más desembolsos rusos, lo que parece una suposición aceptable) sin una reducción significativa de los desequilibrios macroeconómicos. Por lo tanto, un ajuste importante parece inevitable y tendría que ser mucho más grande de lo que se hubiera necesitado hace sólo unos meses. En las circunstancias actuales, un programa del FMI de varios años, con el apoyo de desembolsos adicionales de la Unión Europea y otros acreedores bilaterales parece la única solución viable.

Otro efecto de la crisis ucraniana en la economía tiene que ver con los ingresos del Estado. Los ingresos fiscales provenientes de impuestos parecen haber colapsado junto con la actividad económica durante las semanas de la disputa política. Sin acceso a los mercados extranjeros y los bancos nacionales bajo una intensa presión de liquidez, el Banco Central del país se ha convertido prácticamente en el único financista del gobierno. Esto se agrega, nuevamente, a la pobre reserva de divisas que tiene el país.

En conclusión, se puede observar que Ucrania, además de estar en una crisis separatista, social y geopolítica, está sumida en una profunda crisis económica y financiera, que hace insostenibles las finanzas -tanto internas como externas del país- y requiere de un ajuste mayor de las políticas públicas y equilibrios macroeconómicos, el cual sería inevitable. Se espera, por lo tanto, que la crisis política amaine y que el Presidente a elegir en los comicios adelantados del 25 de mayo logre algo de estabilidad y sea capaz de tomar las medidas necesarias, para que -junto al masivo apoyo o asistencia de la comunidad internacional-, mejore la situación del país, tanto social como económica.

Cuadro Nº 1

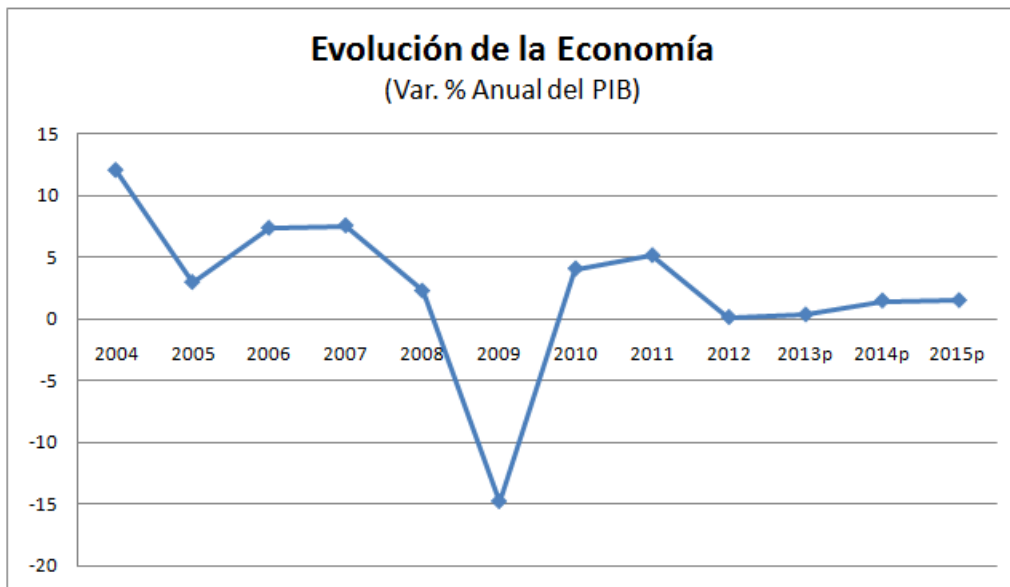
Indicadores Económicos

 Ucrania	2008	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p	2015p
PIB Real (var %)	2.30	-14.80	4.10	5.18	0.15	0.36	1.50	1.53
Demanda Interna (var %)	7.79	-23.80	7.47	12.39	5.56	-3.26	0.10	0.20
Consumo Privado (var %)	9.98	-14.97	7.15	14.77	11.63	3.50	4.00	2.00
Inversión (var %)	2.01	-50.34	4.05	10.24	0.64	-18.00	-5.00	-3.00
Balanza comercial (US\$ Bill.)	-16.09	-4.31	-8.39	-16.25	-20.06	-18.20	-16.20	-17.10
Exportaciones (US\$ Bill.)	67.72	40.39	52.19	69.42	69.82	59.50	62.60	67.20
Importaciones (US\$ Bill.)	83.81	44.70	60.58	85.67	89.87	77.70	78.80	84.30
Cuenta Corriente (% del PIB)	-7.09	-1.48	-2.21	-6.27	-8.38	-7.29	-7.42	-7.24
Inflación (%dic/dic)	22.31	12.31	9.10	4.56	-0.20	0.76	2.26	3.82
Balance Fiscal (% del PIB)	-3.92	-2.14	-3.65	-2.96	-4.47	-4.14	-4.88	-4.23
Deuda Pública (% del PIB)	20.55	35.38	40.51	36.82	37.42	42.81	48.15	51.44

Fuente: IIF, FMI

Gráfico Nº 1

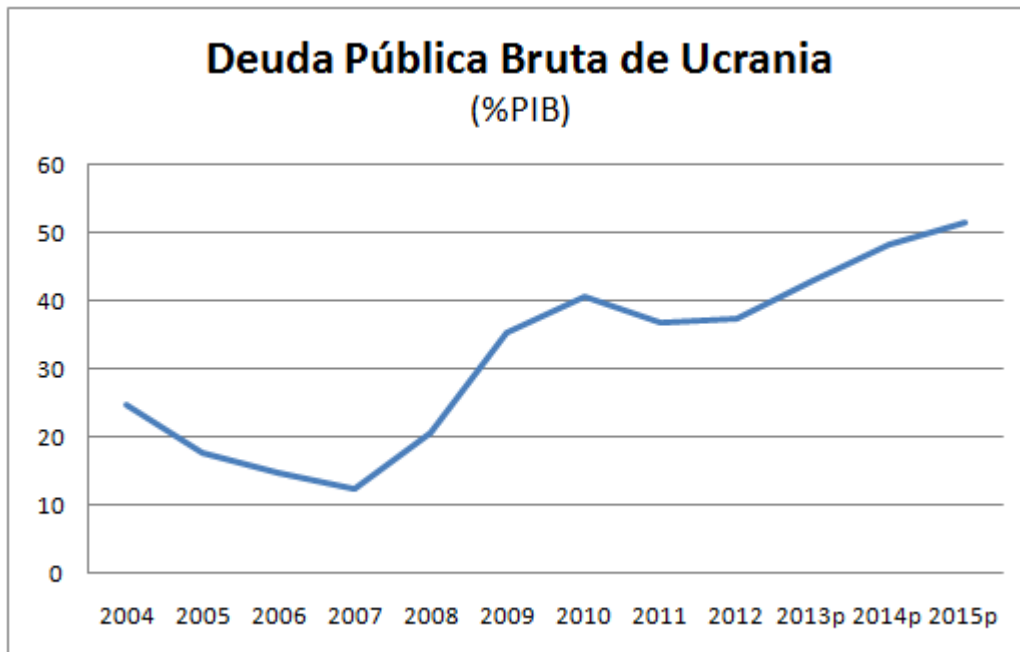
Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: FMI

Gráfico Nº 2

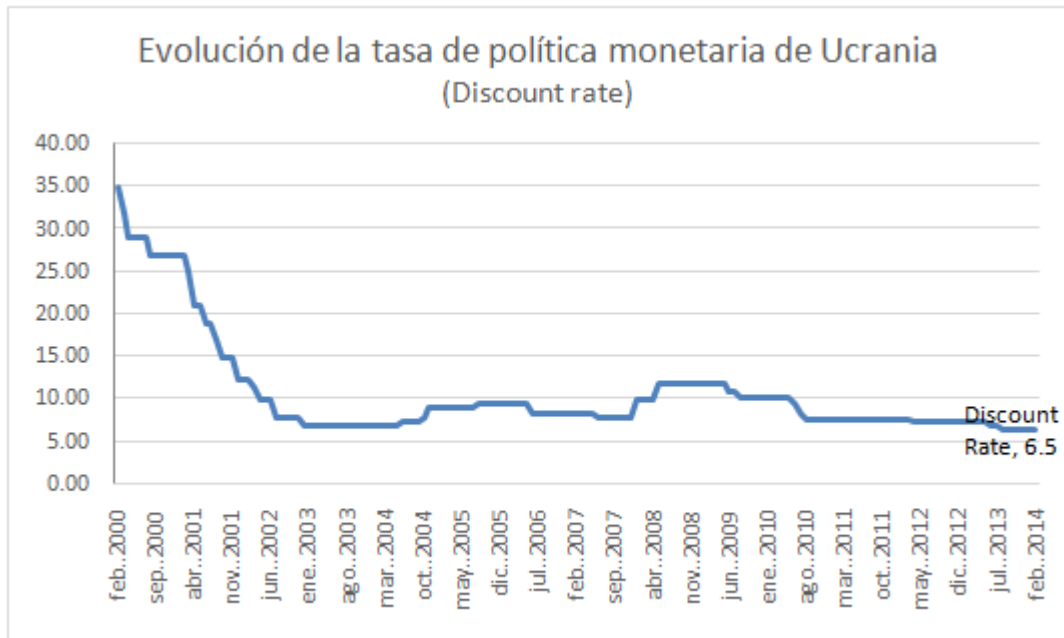
Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Fuente: FMI

Gráfico Nº 3

Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Banco Central de Ucrania

Cuadro Nº 2

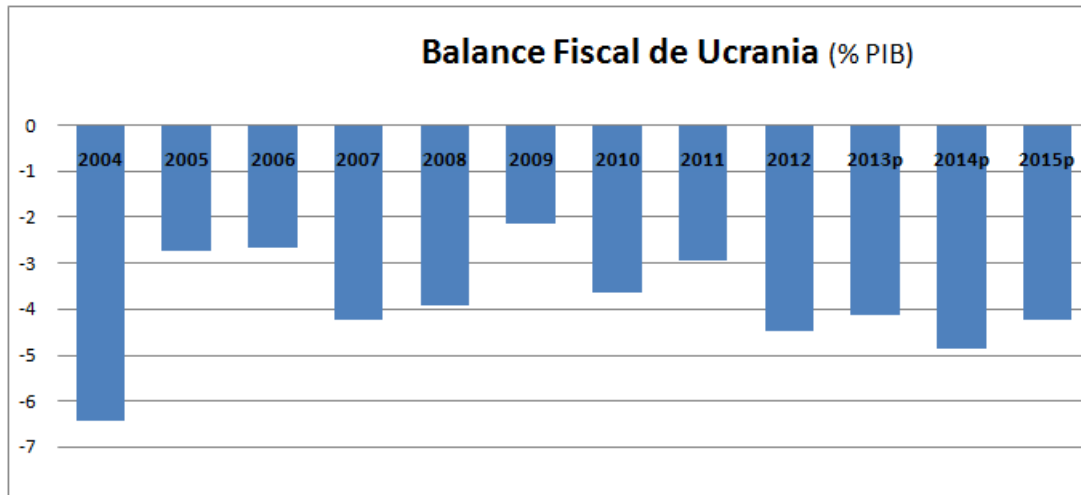
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Caa2	CCC	CCC

Fuente: Moody's, Standard & Poors y Fitch

Gráfico N° 4

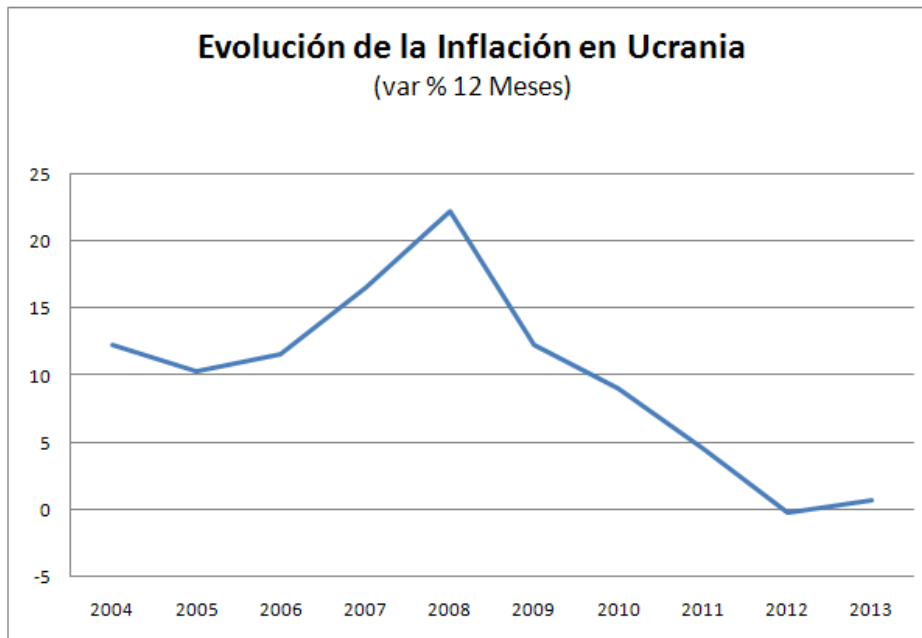
Balance Estructural (% del PIB)



Fuente: FMI

Gráfico N°5

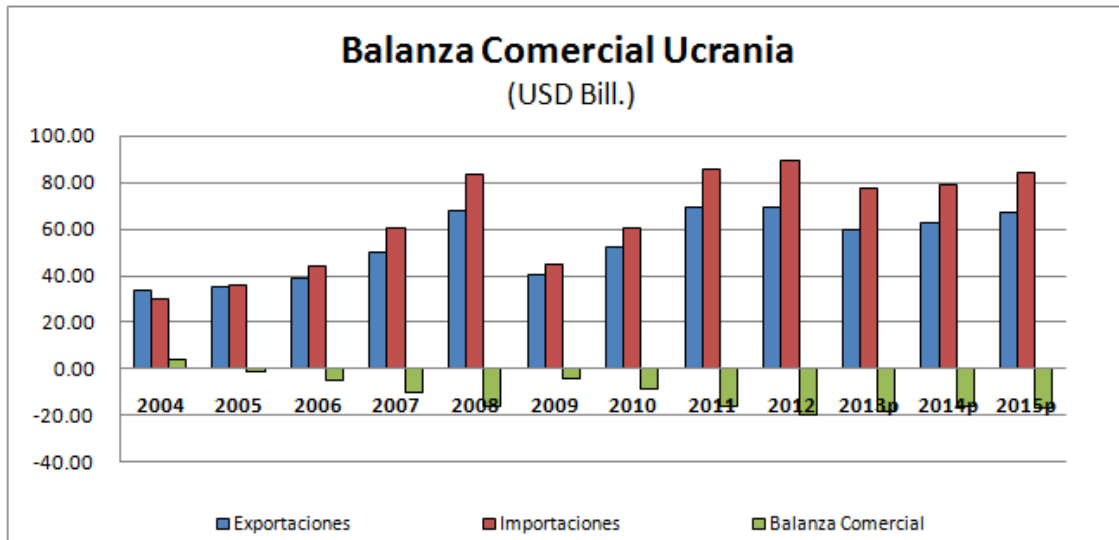
Inflación



Fuente: FMI

Gráfico N°6

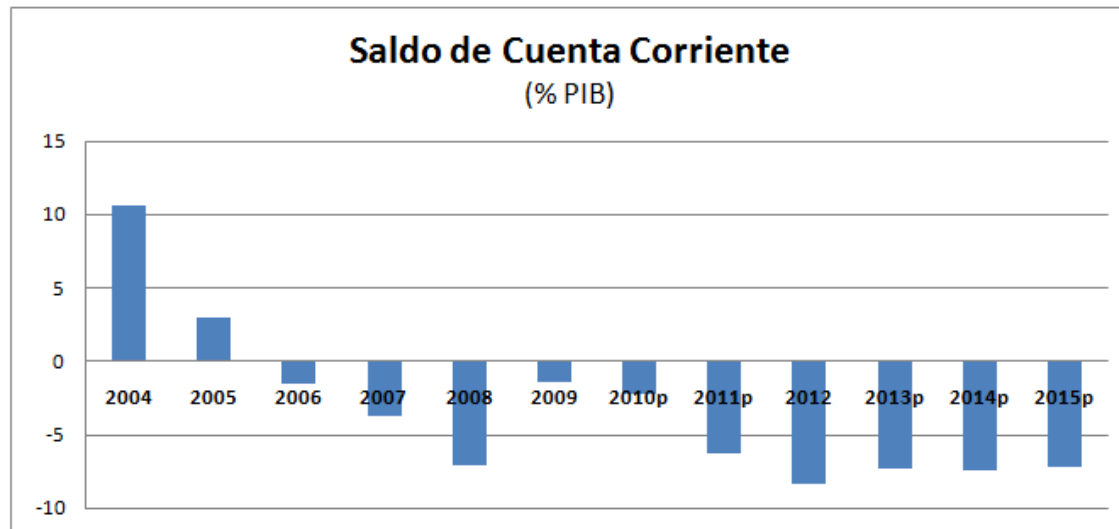
Balanza Comercial (USD Mill)



Fuente: IIF

Gráfico N°7

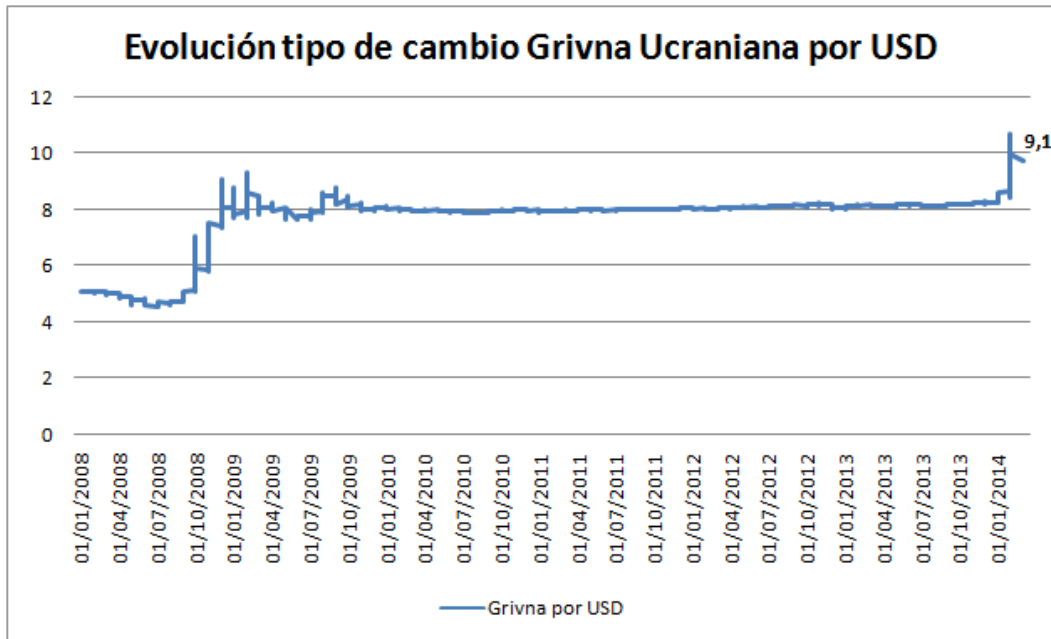
Saldo Cuenta Corriente (% PIB)



Fuente: FMI

Gráfico N°8

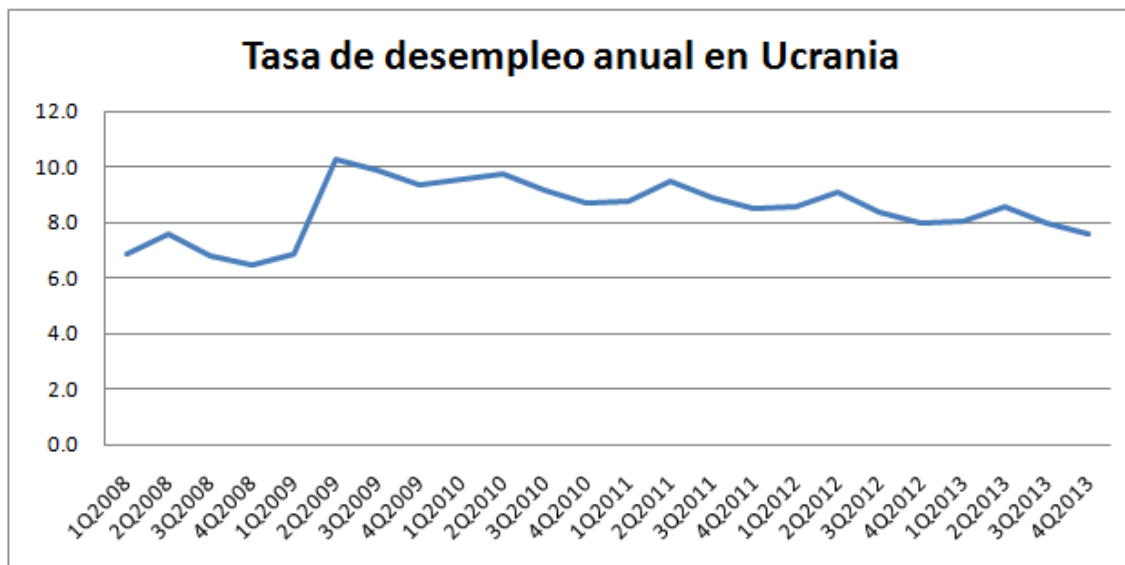
Tipo de cambio Grivnia/Dólar



Fuente: Bloomberg

Gráfico N°9

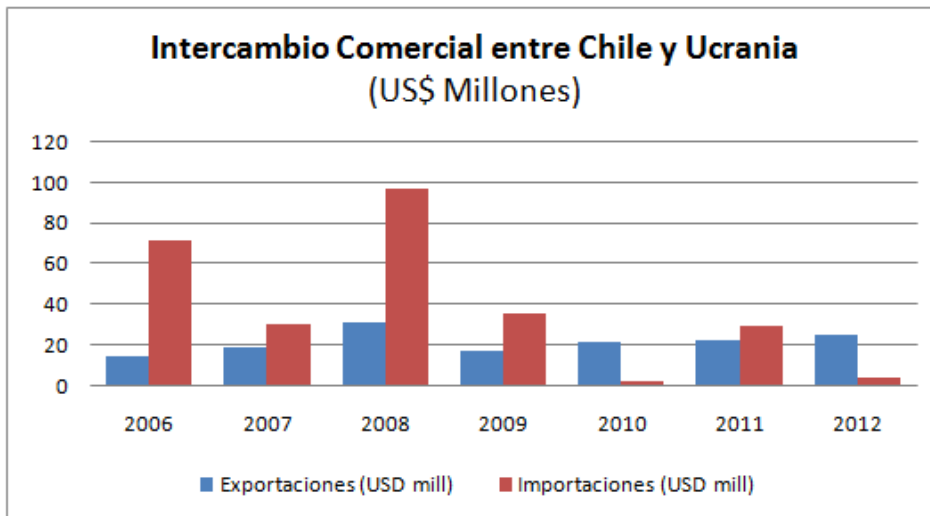
Evolución de la tasa de desempleo



Fuente: Oficina de Estadísticas de Ucrania

Gráfico Nº10

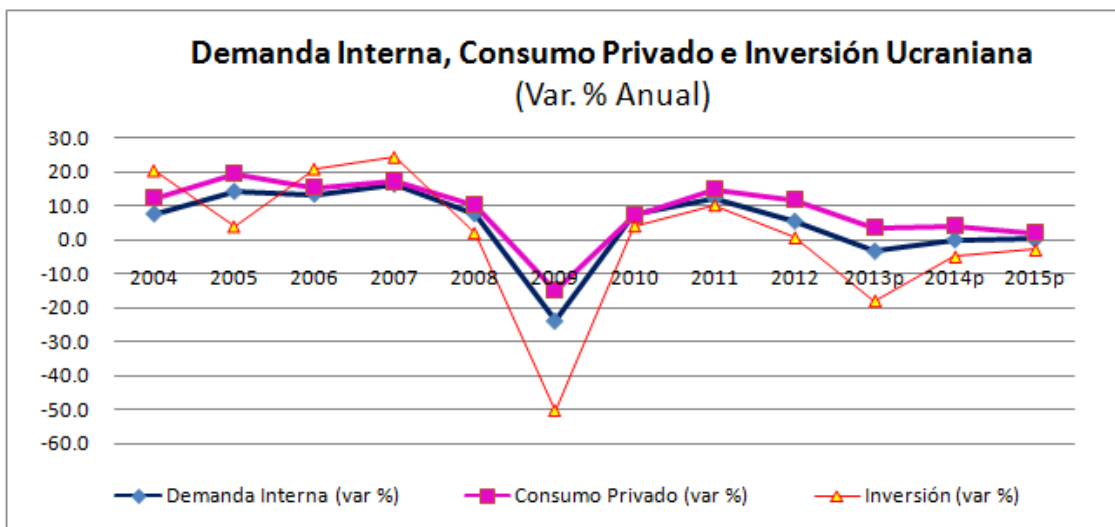
Promedio anual Importaciones/Exportaciones de Chile a Ucrania (\$US Mill)



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

Gráfico Nº 11

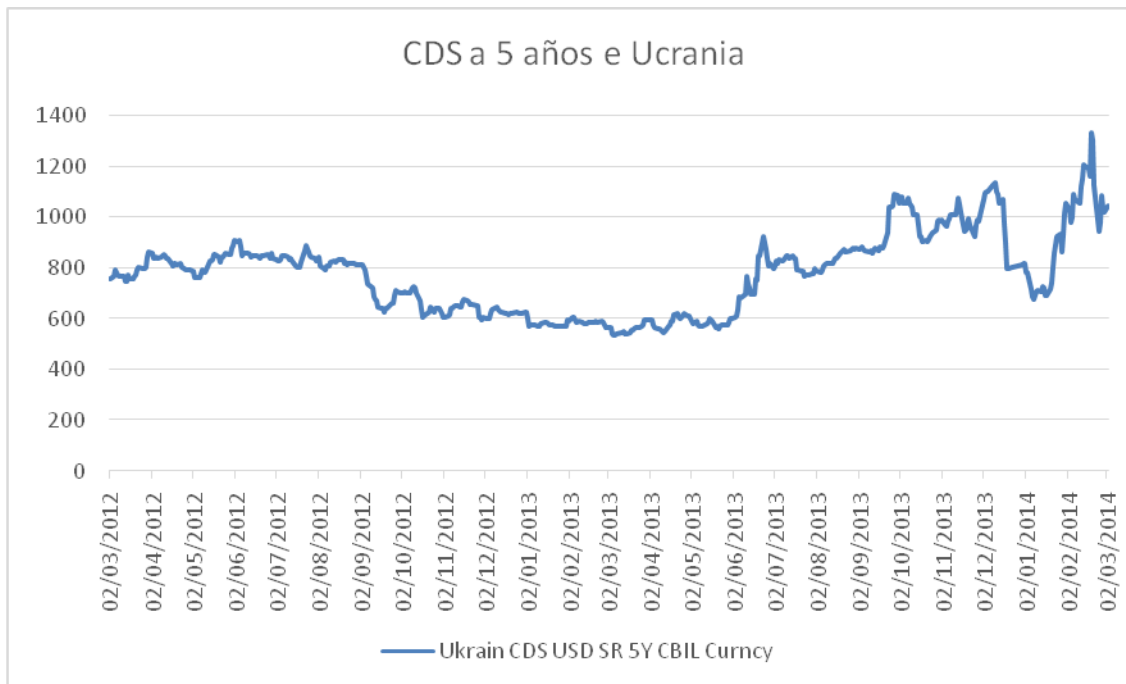
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: IIF

Gráfico Nº 12

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 14 meses)



Fuente: Bloomberg