

# ¿Está Rusia en peligro de default?

Gaël Binot, Gestor Mercados Emergentes en Renta Fija, La Française AM

En un contexto en el que la guerra hace estragos en Ucrania y en el que las sanciones occidentales contra Rusia aumentan día a día, en particular con las sanciones dirigidas al sector financiero ruso, se plantea una cuestión importante: ¿existe el riesgo de que el país haga default en su deuda soberana? Las tres principales agencias de calificación (S&P, Moody's y Fitch) han rebajado la calificación del país a un nivel cercano al default. El 17 de marzo, S&P declaró: "En este momento, consideramos que la deuda de Rusia es muy vulnerable al default". Para los mercados financieros, la probabilidad de default en un horizonte de cinco años es también muy alta y se sitúa actualmente en el 88%. (Fuente: Bloomberg, 23/3/2022)

## Se nos ocurren dos preguntas: ¿puede Rusia hacer frente a los pagos de sus préstamos (intereses y principal) y tiene la intención de hacerlo?

La deuda pública rusa se sitúa en el 18% del PIB del país (Fuente: WEO del FMI de octubre de 2021), lo que le convierte en uno de los países menos endeudados del mundo. El país presenta un superávit presupuestario. Además, Rusia ha acumulado importantes reservas de divisas desde la anexión de Crimea en 2014 y posee 643.000 millones de dólares en reservas de divisas (Fuente: Banco de Rusia, a 18/2/2022) y un Fondo de Riqueza Nacional que ha acumulado 174.900 millones de dólares. (Fuente: Ministerio de Finanzas ruso, 01/02/2022).

La deuda pública rusa se sitúa en el 18% del PIB del país (Fuente: WEO del FMI de octubre de 2021), lo que le convierte en uno de los países menos endeudados del mundo. El país presenta un superávit presupuestario. Además, Rusia ha acumulado importantes reservas de divisas desde la anexión de Crimea en 2014 y posee 643.000 millones de dólares en reservas de divisas (Fuente: Banco de Rusia, a 18/2/2022) y un Fondo de Riqueza Nacional que ha acumulado 174.900 millones de dólares. (Fuente: Ministerio de Finanzas ruso, 01/02/2022)

Las importaciones de Rusia en 2021 ascendieron a 293.000 millones de dólares (Fuente: Trade Map). En el tercer trimestre de 2021, las necesidades en un horizonte de dos años para la refinanciación de toda la deuda rusa en divisa extranjera (pública y privada) eran de 129.000 millones de dólares (Fuente: JP Morgan). En cuanto a sus principales necesidades de divisa, las reservas de divisas de Rusia son ampliamente suficientes para cubrir las.

Sin embargo, las sanciones han demostrado ser un cambio de juego para Rusia. **En respuesta a la invasión de Ucrania, Occidente ha aplicado sanciones para sofocar la economía rusa.**

El sector financiero ruso se ha visto afectado por un amplio abanico de sanciones, con restricciones al acceso a los mercados financieros internacionales, la prohibición del acceso al sistema SWIFT para pagos internacionales y la congelación de parte de las reservas del Banco Central de Rusia, que ascienden a unos 300.000 millones de dólares, según Reuters. EE.UU. permitirá la recepción de pagos de intereses del Banco Central y del Estado de Rusia hasta el 25 de mayo. Sin embargo, a partir de esa fecha, los ciudadanos estadounidenses tendrán que obtener una licencia específica para seguir recibiendo dichos pagos.

Las exportaciones rusas (491.000 millones de dólares en 2021, según Trade Map) también se han visto afectadas, sobre todo con la suspensión de las importaciones de petróleo y gas por parte de Estados Unidos. Pero el sector energético, que representa la mayor parte de las exportaciones rusas (43% en 2021, según Trade Map), ha quedado hasta ahora relativamente intacto por las restricciones. Los europeos dependen en gran medida de los combustibles fósiles rusos (99.000 millones de euros de importaciones de la UE, fuente: Eurostat) y, por el momento, son reacios a penalizar a su proveedor clave en este ámbito.

Ante la escasez de capital extranjero y el desplome del rublo, el Banco Central ruso intervino para estabilizar la moneda. Más recientemente, también suspendió la venta de divisas hasta el 9 de septiembre.

En estas condiciones, Rusia todavía parece poder cumplir con sus obligaciones de pago a corto plazo. Sin embargo, cuanto más duren las sanciones y continúen limitando el acceso a las entradas de capital y a las divisas, mayor será el riesgo de default para Rusia.

El 5 de marzo, Vladimir Putin firmó un decreto en el que amenazaba con pagar, en rublos, a los acreedores de los países hostiles que tuvieran deudas emitidas en divisa extranjera, lo que puede considerarse un incumplimiento para este tipo de deuda. Sin embargo, hay una serie de emisiones en moneda extranjera en circulación que ofrecen la posibilidad de pagar a los acreedores en rublos bajo ciertas condiciones, lo que podría evitar el default en la deuda rusa. Por lo tanto, es difícil saber a qué préstamos se refiere el gobierno ruso. Por otro lado, cualquier cambio en la moneda de reembolso, si no se indica en el folleto de emisión, supondrá un default para el país.

Rusia está demostrando que tiene la intención de cumplir con los pagos de su deuda... por ahora. El 16 de marzo, Rusia cumplió con el pago de los cupones de dos emisiones en dólares con vencimiento en 2023 y 2045, por un valor total de 117 millones, evitando así el default. Pero todavía hay una veintena de vencimientos en 2022, incluidos 2.000 millones de dólares el 4 de abril.

Dado el nivel de tensión, es difícil adivinar las futuras intenciones del Kremlin sobre un default voluntario. De producirse, la reputación del país quedaría dañada y el incumplimiento tendría un impacto duradero en los futuros costes de financiación del Estado ruso por parte de los inversores internacionales. Un default voluntario marcaría una renuncia por parte del Estado ruso a una normalización a corto plazo de las relaciones con Occidente.

**DOCUMENTO CON FINES INFORMATIVOS. ESTE DOCUMENTO ESTÁ DESTINADO A INVERSORES NO PROFESIONALES SEGÚN LA DEFINICIÓN DE LA LEY MIFID.** La información contenida en este documento se proporciona únicamente con fines informativos y no constituye en ningún caso una oferta o invitación a invertir, un asesoramiento en materia de inversión o una recomendación relativa a ninguna inversión específica. Las informaciones, opiniones y cifras concretas que se facilitan se consideran fundadas o exactas en la fecha en que se elaboraron, sobre la base de las condiciones económicas, financieras y bursátiles actuales, y reflejan las opiniones actuales del Grupo La Française sobre los mercados y las tendencias del mercado. No tienen valor contractual y están sujetas a cambios, y pueden diferir de las opiniones de otros profesionales de la gestión. Tenga en cuenta que los resultados pasados no garantizan los resultados futuros y que el nivel de rendimiento no es constante a lo largo del tiempo. Publicado por La Française AM FINANCE Services, con domicilio social en 128, boulevard Raspail, 75006 París, Francia, y que está autorizada como proveedor de servicios de inversión por la ACPR con el nº. 18673. La Française Asset Management es una sociedad de gestión autorizada por la AMF con el núm. GP97076 el 1 de julio de 1997.