

Ucraina: quadro politico-economico del paese

Il rapido susseguirsi degli eventi negli ultimi giorni pone il paese di fronte ad una delicata transizione politica ed economica. Per governare la transizione sarà nominato un governo di unità nazionale, mentre nuove elezioni presidenziali sono state annunciate per il 25 maggio. Resta da valutare la velocità e l'efficacia con la quale il paese riuscirà a normalizzare il livello dello scontro politico, nonché la capacità del governo di adottare le riforme necessarie per accedere agli aiuti da UE e FMI. Vi è una concreta possibilità di *default* nel breve periodo qualora il paese non dovesse accedere rapidamente ad un piano di aiuti internazionali.

Contesto politico

Sebbene sembri improbabile un'ulteriore *escalation* della violenza, il paese si trova ora di fronte ad una **delicata transizione politica**. Il parlamento ucraino ha in rapida successione votato la decadenza di Yanukovich e di alcuni ministri chiave (Interni, Affari Esteri, Salute e Educazione), la liberazione del leader dell'opposizione **Yulia Tymoshenko**, il ritorno alla costituzione del 2004 (che attribuisce maggiori poteri al parlamento) e la nomina di **Oleksandr Turchynov** (esponente del partito della Tymoshenko) a nuovo presidente del parlamento e facente funzioni di capo di stato. È stata inoltre stabilita la data delle elezioni presidenziali, anticipate di quasi un anno al prossimo 25 maggio.

Un governo di transizione sarà nominato nei prossimi giorni per condurre il paese alle elezioni anticipate. Il convulso passaggio di potere ha visto gli stessi membri del partito di Yanukovich, il Partito delle Regioni, scaricare sull'ormai ex-presidente tutta la responsabilità dei fatti degli ultimi mesi. Sull'ex capo di stato pende ora un mandato di arresto. Resta da valutare la velocità e l'efficacia con la quale il paese riuscirà a gestire la transizione. Le maggiori criticità istituzionali riguardano attualmente:

1. **l'effettiva capacità del governo di transizione di restare unito** e di adottare le riforme che verranno probabilmente richieste da UE e FMI per garantire il supporto finanziario al paese, tra cui un aumento delle tariffe del gas, un regime di cambio più flessibile ed una riduzione del *deficit* fiscale. Superata la fase di emergenza, per implementare le riforme necessarie servirà una compagine governativa stabile e con una robusta maggioranza. I partiti che hanno partecipato alle manifestazioni si stanno progressivamente allontanando tra loro (si tratta di partiti molto diversi per matrice ideologica); **il fronte dell'opposizione appare meno omogeneo di quello della "rivoluzione arancione" del 2004** e probabilmente non presenterà un unico candidato alle elezioni.
2. **Il possibile radicalizzarsi delle contrapposizioni tra le regioni nord-occidentali** (in maggioranza europeiste e sostenitrici delle opposizioni) **e le aree sud-orientali** (legate linguisticamente ed economicamente alla Russia e bacino elettorale di riferimento per Yanukovich). La deposizione di Yanukovich ha portato a episodi di violenza nelle aree meridionali. Sebbene il partito di Yanukovich abbia escluso esplicitamente l'ipotesi scissionista, **pulsioni separatiste potrebbero esplodere, in special modo in Crimea** dove oltre il 50% della popolazione è russa e solo il 25% è ucraina. Sulla regione vi sono inoltre rilevanti interessi strategici della Russia, che ormeggia la propria flotta del Mar Nero presso il porto di Sebastopoli. Se la questione separatista dovesse portare a manifestazioni violente la Russia potrebbe fare pressione per una separazione in due regioni del paese o, scenario meno probabile, minacciare un intervento militare.

Contesto economico

Il deterioramento della situazione politico-economica del paese ha spinto le principali agenzie ad un **downgrade del rating sovrano** (S&P, Moody's e Fitch CCC con outlook negativo) e ad un rapido peggioramento del *market sentiment* nei confronti dell'Ucraina. Lo *spread* sui CDS sovrani a 1 anno, sebbene in calo rispetto ai livelli *record* dei giorni passati (mercoledì 19 febbraio era oltre i 1700 punti base) è oltre i 1100 punti base e superiore ai valori osservati per i CDS a più lunga scadenza, confermando i timori del mercato di un possibile *default* nel breve termine.

Il commissario europeo per gli Affari economici Olli Rehn ha annunciato la predisposizione di un piano di aiuti da attuare congiuntamente con il FMI. Restano da chiarire l'entità e le condizioni dell'intervento. Stando alle dichiarazioni del Ministro delle Finanze ucraino *ad interim*, il paese necessiterà di aiuti per USD 35 miliardi nel biennio 2014-2015. In assenza di manovre correttive e di un rapido accordo sul programma di aiuti UE-FMI il paese rischia una grave crisi di liquidità, anche in vista del piano di ripagamento del debito estero in scadenza nel 2014 (l'Ucraina dovrà affrontare pagamenti per circa \$ 19 miliardi¹) a fronte della scarsa disponibilità di valuta forte (a febbraio 2014 le riserve internazionali risultano pari a \$ 17 miliardi) e del possibile congelamento dell'accordo con la Russia.

A livello strutturale il paese presenta forti squilibri macroeconomici legati a:

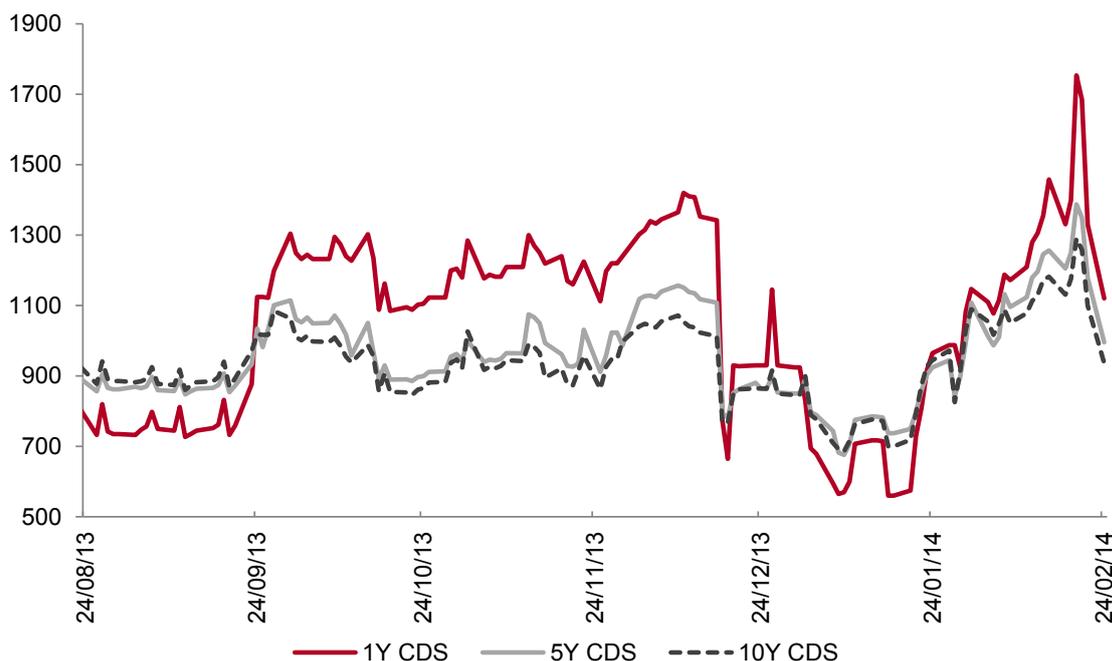
1. **ampio deficit nei conti con l'estero** (deficit delle partite correnti, pari al 7,3% del PIL nel 2013) **e nei conti pubbli-**

ci (deficit del bilancio pubblico pari a -4,1% del PIL nel 2013).

2. **Scarsità di valuta forte.** Il deficit di parte corrente e l'utilizzo delle riserve per la difesa del tasso di cambio e per il pagamento del debito estero hanno progressivamente drenato le riserve di valuta forte della Banca Centrale, pari a circa \$ 17 miliardi a febbraio 2014 ed equivalenti a meno di 3 mesi di importazioni. Per ridurre la fuoriuscita di valuta forte la banca centrale ha progressivamente inasprito le restrizioni valutarie².
3. **Stagnazione dell'attività economica** (PIL +0,1% nel 2012 e +0,3% nel 2013) principalmente a causa del calo degli investimenti, pubblici e privati, e delle esportazioni.
4. **Deprezzamento della valuta locale** di circa l'11% da inizio anno. La banca centrale ha annunciato l'intenzione di abbandonare il regime di cambio ancorato al dollaro (che al momento prevede una banda di oscillazione del $\pm 2\%$ rispetto al tasso di riferimento) e di consentire una maggiore flessibilità della valuta ucraina, tuttavia la modifica della policy non è stata ancora formalmente adottata.

Le **potenziali ricadute politiche e commerciali legate alle reazioni della Russia.** Gli eventi recenti hanno spinto la Russia a congelare il piano di aiuti da USD 15 miliardi concordato a dicembre, adducendo come causa l'illegittimità del cambio di regime e del nuovo governo transitorio. Potrebbe inoltre essere rivisto il taglio del 30% sul prezzo del gas garantito da Gazprom. È possibile, inoltre, che si assista ad una reintroduzione dei dazi sulle importazioni di merci ucraine in Russia, ad esempio sul settore dell'acciaio o sul settore agricolo e alimentare; la Russia è il primo mercato di sbocco ucraino ed eventuali decisioni in tal senso aggraverebbero ulteriormente la condizione economica del paese.

Fig.1 Andamento spread CDS sovrani Ucraina



Fonte: Datastream

¹Dati Moody's

²Ad es l'obbligo per le aziende ucraine esportatrici di convertire in valuta locale il 50% del proprio fatturato, limiti agli importi e alle tempistiche sulle transazioni in valuta estera.