

Ucraina: sempre più “piccola Russia”?

Nei giorni scorsi l'Ucraina ha formalizzato un accordo con la Russia grazie al quale nei prossimi mesi otterrà un notevole supporto finanziario dal Cremlino. La firma dell'accordo è avvenuta dopo che l'Ucraina, anche a seguito delle pressioni russe, aveva congelato la negoziazione di un accordo di associazione con l'Unione europea, con ampie proteste tra i partiti di opposizione e la popolazione. Il supporto garantito dall'accordo con la Russia avrà dei benefici economici per il paese e potrebbe ridurre l'entità delle proteste, tuttavia permane una significativa tensione sociale all'interno del paese.

Gli eventi recenti

A novembre l'Ucraina ha sospeso le negoziazioni dell'Association agreement con la UE, la cui firma era prevista a fine mese. Le trattative sono state inizialmente rallentate dalla mancata adozione da parte del parlamento ucraino di alcune riforme richieste dall'Unione europea (tra cui la riforma sul sistema giuridico-carcerario che avrebbe avuto un impatto sul caso dell'ex premier Tymoshenko al momento detenuta). In seguito il presidente Yanucovich ha esternato il suo disappunto per lo scarso sostegno finanziario previsto dalla UE (stimato a circa \$ 1 miliardo) per compensare le perdite commerciali che un avvicinamento all'Europa a scapito del mercato russo avrebbe comportato per l'Ucraina, interrompendo di fatto le negoziazioni dell'accordo.

Nei mesi precedenti la Russia aveva criticato l'avvicinamento dell'Ucraina alla UE, adottando provvedimenti mirati a scoraggiare il percorso europeista di Kiev e a sottolineare la strategicità dei rapporti con la Russia. In particolare durante la fase di negoziazione del governo ucraino con la UE **la Russia ha adottato alcune restrizioni all'import di merci ucraine** (ad esempio l'acciaio) e reso più stringenti alcuni requisiti qualitativi per i prodotti importati da Kiev.

Il congelamento delle trattative con l'Europa ha scatenato violente proteste nel paese, in particolare a Kiev, che hanno portato all'occupazione di edifici pubblici da parte dei manifestanti e un pesante intervento delle forze dell'ordine, fortemente criticato dai governi occidentali. Obiettivo delle proteste erano principalmente le dimissioni del presidente Yanucovich e del primo ministro Azarov, ritenuti responsabili della cancellazione degli accordi con l'UE. Tuttavia il parlamento ucraino a fine novembre ha riconfermato la propria fiducia al governo.

A metà dicembre, dopo una serie di colloqui con il presidente Putin, Yanucovich ha firmato un accordo che prevede diverse facilitazioni per l'Ucraina e un notevole supporto finanziario da parte della Russia. In particolare l'accordo autorizza la riduzione di circa il 30% del prezzo di vendita del gas fornito da Gazprom all'Ucraina e un finanziamento di circa \$ 15 miliardi attraverso l'acquisto di titoli di stato ucraini da parte della Russia. Contemporaneamente all'implementazione di queste misure la Russia dovrebbe ritirare le restrizioni approvate verso le importazioni dall'Ucraina.

Le conseguenze dell'accordo

1– La riduzione del prezzo di vendita del gas applicato da Gazprom al paese comporta un notevole taglio della spesa energetica, principale causa del deficit di conto corrente del paese. L'Ucraina nel 2013 ha registrato un disavanzo di conto corrente pari al 7% del PIL (stima FMI) e la spesa per l'importazione del gas pesa per circa il 25% dell'import totale. Al momento la Russia non ha imposto particolari condizioni per compensare la riduzione del prezzo di vendita del gas, tuttavia in passato erano state avanzate ipotesi sul possibile ingresso di Gazprom nell'azienda del gas ucraina Naftogas.

2– Il rafforzamento dei rapporti con la Russia potrebbe portare all'ingresso del paese nell'unione doganale con Russia, Bielorussia e Kazakistan. Il Cremlino aveva già esercitato pressioni per l'accesso dell'Ucraina nell'unione, tuttavia le negoziazioni con la UE avevano congelato questa ipotesi. L'ingresso nell'unione doganale comporterebbe **una maggiore competitività per alcune esportazioni ucraine**, con un vantaggio per alcuni dei principali settori dell'economia ucraina (in particolare quello dell'acciaio).

3– L'acquisto dei bond governativi da parte della Russia inietterà nel sistema finanziario ucraino circa \$ 15 miliardi. Questo stanziamento avrà un impatto positivo sulla posizione debitoria del paese poiché l'Ucraina nel 2014 dovrà affrontare un piano di ripagamento del debito estero per circa \$ 17 miliardi. La disponibilità di valuta forte dovrebbe inoltre ridurre il ricorso alle riserve internazionali per il ripagamento del debito (nel 2013 le riserve sono scese a circa \$ 20 miliardi ed equivalenti a meno di 2 mesi di import secondo il FMI).

4– Stallo nelle negoziazioni con il Fondo Monetario Internazionale. Dal 2011 il FMI ha sospeso la collaborazione con il paese a causa della mancata adozione di misure di stabilizzazione dell'economia (in particolare la svalutazione della moneta, la riduzione dei sussidi ai prezzi al consumo del gas e la riduzione dell'indebitamento). In occasione dell'ultima missione nel paese (ottobre 2013) il FMI ha ribadito la necessità di introdurre tali riforme per avviare le negoziazioni di un programma di finanziamento. Tuttavia l'impopolarità di tali misure e il supporto garantito dall'accordo con la Russia rendo-

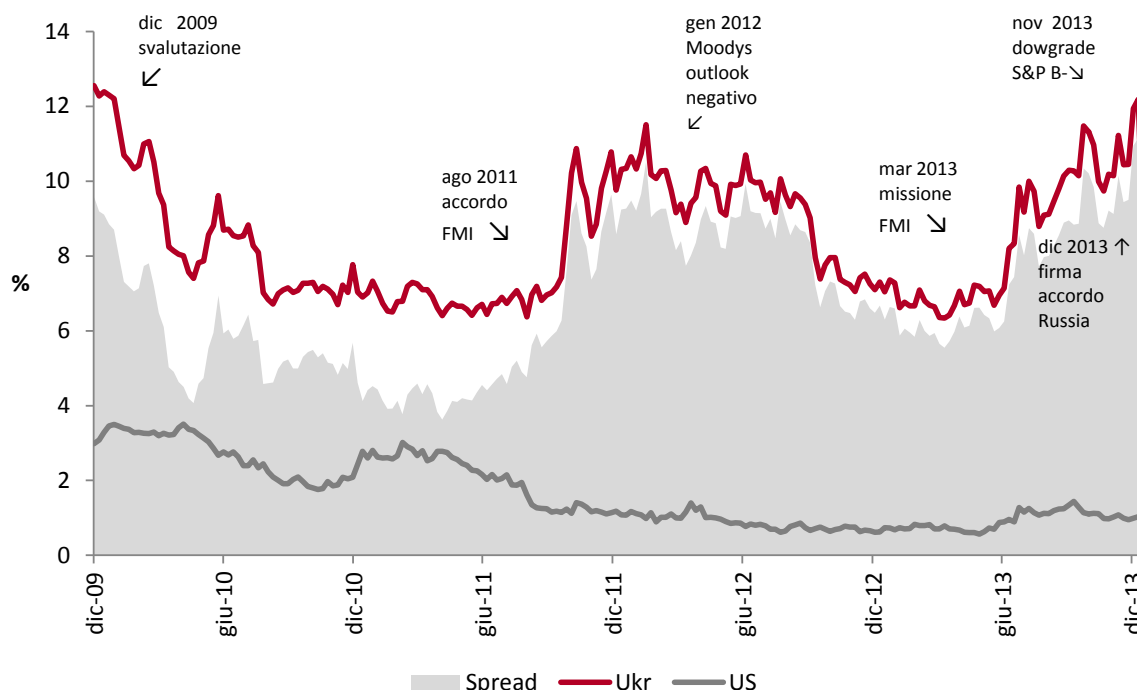
no poco probabile un'accelerazione del governo nell'attuazione di queste riforme, congelando di fatto la possibilità di un nuovo agreement con il FMI.

5- Crescente instabilità politica. Anche se il sostegno alla posizione europeista riguarda una parte minoritaria del paese (le regioni nord-occidentali e l'area di Kiev) rispetto alla maggioranza del paese filo-russa, **le recenti manifestazioni hanno evidenziato l'esistenza di una diffusa insofferenza di una parte della popolazione** verso i vertici politici, indipendentemente dalla questione dell'accordo con la UE. La firma dell'accordo con la Russia senza un confronto parlamentare su questa scelta, in un contesto di forti proteste nel paese, conferma un livello di democratizzazione nel paese ancora incompleto. L'eterogeneità dei partiti anti governativi (nazionalisti, liberali e indipendentisti) e la detenzione della leader del principale partito di opposizione Tymoshenko rendono improbabile un coordinamento politico delle opposizioni tale da generare una crisi dell'esecutivo. Tuttavia l'approssimarsi delle elezioni presidenziali (previste nel 2015) renderà più acceso il dibattito politico e potrebbe determinare un inasprimento delle tensioni sociali.

La reazione dei mercati

- La **percezione del rischio paese da parte delle agenzie di rating si è deteriorata** negli ultimi 6 mesi (a settembre Moodys ha effettuato il downgrade a CCC+, a novembre S&P ha ridotto il rating paese a B-) per effetto del peggioramento della situazione economica del paese a cui si è aggiunto l'impatto della recente instabilità politica.
- L'andamento del titolo sovrano evidenzia durante la fase di maggiore incertezza delle ultime settimane un **peggioramento del sentimento dei mercati verso il paese**, come emerge dal progressivo incremento dello spread, tornato su livelli simili al 2009, anno della profonda crisi economica vissuta dal paese (Fig 1). La formalizzazione dell'accordo con la Russia e le prospettive di supporto finanziario per l'Ucraina hanno determinato una drastica riduzione della percezione del rischio paese.

Fig 1. Andamento del rendimento e dello spread del titolo sovrano Ucraina



Fonte: Datastream. Lo *spread* è calcolato come differenza tra il rendimento del titolo *benchmark* sovrano USA con scadenza 2017 e il titolo equivalente ucraino con medesime caratteristiche.