

La macroeconomia dell'Ucraina

di Nicoletta Scutifero
9 Dicembre 2022

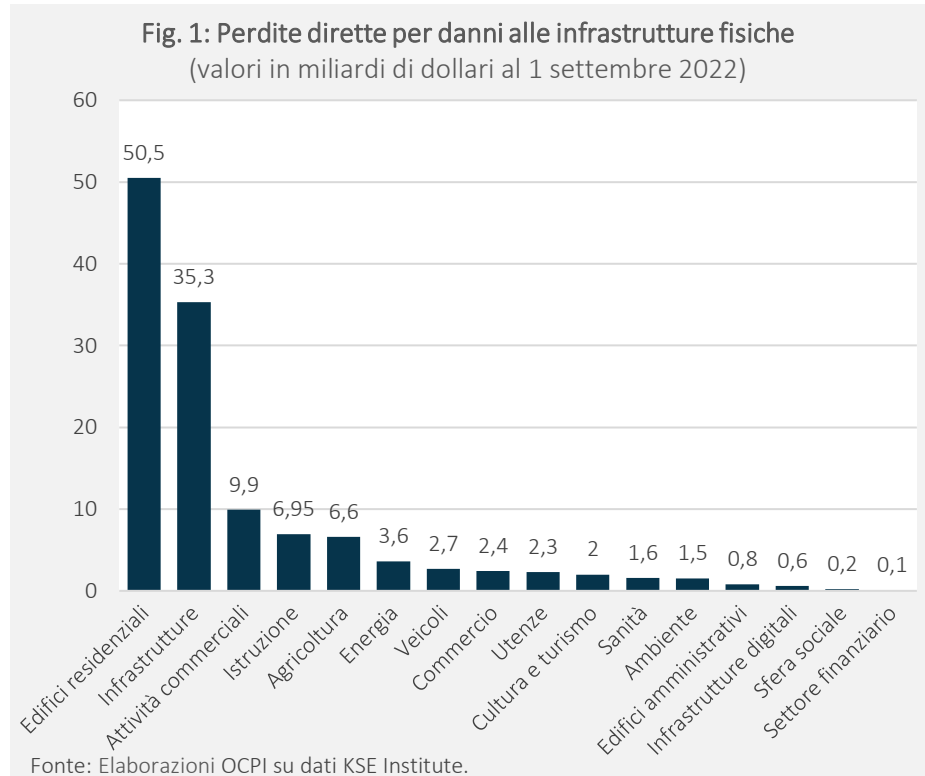
La guerra in Ucraina sta annientando l'economia del paese con ingenti danni diretti e indiretti stimati dalla Banca Mondiale, ad ottobre, in almeno 350 miliardi di dollari (più di 1,5 volte il Pil del 2021). Il crollo del Pil si è accompagnato ad un aumento del disavanzo e del debito pubblico, a forti turbolenze sul mercato dei cambi e ad una inflazione che ha superato il 25%. In questo scenario drammatico, gli aiuti internazionali stanno giocando un ruolo fondamentale in termini di sostegno finanziario, oltre che militare.

* * *

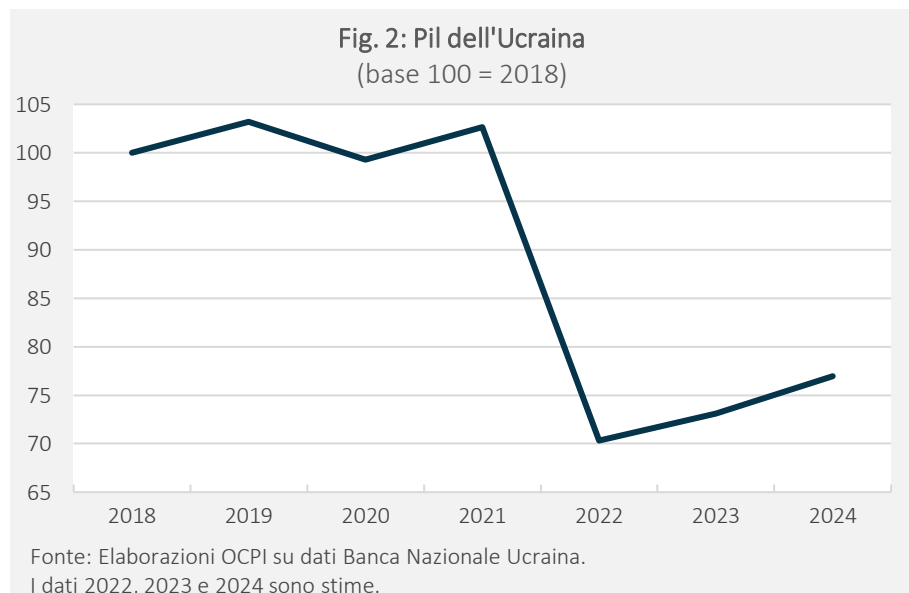
L'invasione dell'Ucraina da parte della Federazione Russa sta causando una vera e propria catastrofe economica, oltre che umanitaria. Un quadro generale della situazione, costruito sulle evidenze e sulle stime frammentarie a disposizione, può essere così sintetizzato:

- **Danni diretti e indiretti causati dal conflitto:** secondo le stime di settembre 2022 della Kyiv School of Economics, le perdite dirette del conflitto, comprendenti il valore dei danni causati dalla distruzione di abitazioni, infrastrutture e *asset* produttivi, ammontano a circa 127 miliardi di dollari.¹ (Fig. 1) La distruzione dei raccolti agricoli, delle infrastrutture e degli impianti di produzione ha comportato anche una riduzione della produzione di beni e servizi e un conseguente aumento dei costi sostenuti dalle imprese. A questi danni diretti vanno aggiunti anche quelli indiretti, in particolare le perdite derivanti dal crollo degli investimenti privati e delle esportazioni, per un totale complessivo stimato in 350 miliardi di dollari.

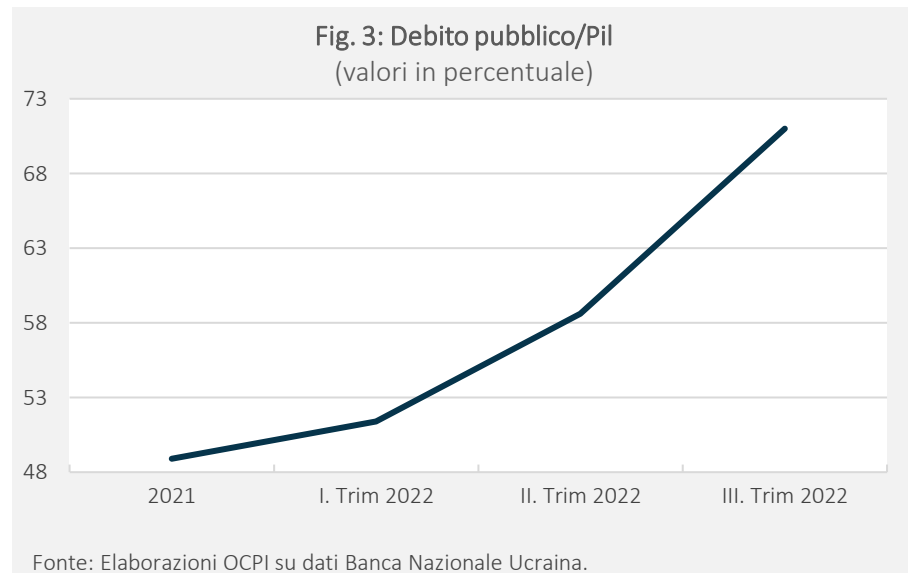
¹ Per maggiori dettagli vedasi: [Valutazione dei danni in Ucraina dovuti all'aggressione militare della Russia al 1° settembre 2022](#), KSE Institute.



- **Crollo del Pil:** la guerra sta causando un calo senza precedenti del Pil del paese. Le stime di aprile della Banca Mondiale segnavano una contrazione dell'economia del 45,1 per cento del Pil per il 2022. Ad oggi, la situazione sembra migliore grazie alla liberazione di alcuni territori precedentemente occupati dai russi, all'adattamento degli operatori economici alle condizioni imposte dal conflitto e alla ripresa delle esportazioni di prodotti agricoli tramite il corridoio del Mar Nero garantito dalla Turchia. Le stime aggiornate a settembre della Banca Nazionale Ucraina prevedono comunque una riduzione del Pil nel 2022, ma inferiore rispetto a quella prevista, e pari al 31,5 per cento. (Fig. 2)



- **Deficit/Pil e debito/Pil:** il disavanzo pubblico ha raggiunto il 25,6 per cento del Pil nel corso dell'anno corrente.² Questo, unito al grave calo della produzione a causa dei danni sopra citati, ha comportato un significativo aumento del rapporto debito/Pil, che ha raggiunto il 71 per cento nel terzo trimestre 2022, un valore molto alto per un paese emergente; basti pensare che a fine 2021 il debito era al 48,9 per cento. (Fig. 3)

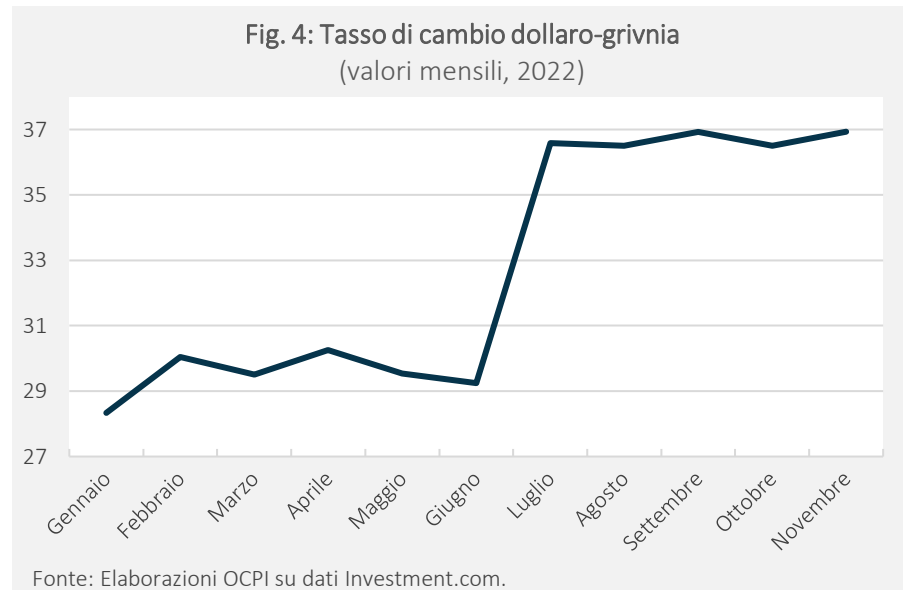


- **Il mercato dei cambi e il commercio con l'estero:** l'avvicinarsi delle truppe russe al confine ha generato forti pressioni finanziarie sull'Ucraina, con turbolenze sul mercato dei cambi e la conseguente caduta del valore della grivna rispetto al dollaro. Nel tentativo di calmare i mercati, il 23 febbraio, alla vigilia del conflitto, la Banca Nazionale Ucraina ha dichiarato di avere "una quantità sufficiente di riserve internazionali" e che "non c'è carenza di contanti nel sistema bancario". Ma il giorno successivo, con l'invasione russa, la Banca Nazionale Ucraina ha dichiarato il passaggio da un regime di cambi flessibile (adottato nel 2015) ad un regime di cambi fissi, per provare a tenere sotto controllo le dinamiche inflazionistiche e sostenere al contempo il funzionamento del sistema bancario e finanziario in un contesto di grande incertezza. A conferma di ciò, Kyrlyo Shevchenko, ex governatore della Banca Nazionale Ucraina, ha successivamente affermato che "il meccanismo del tasso di cambio fisso è lo stabilizzatore dell'economia nelle condizioni attuali".³ Nel luglio 2022 la Banca Nazionale Ucraina è stata costretta a svalutare il tasso di cambio

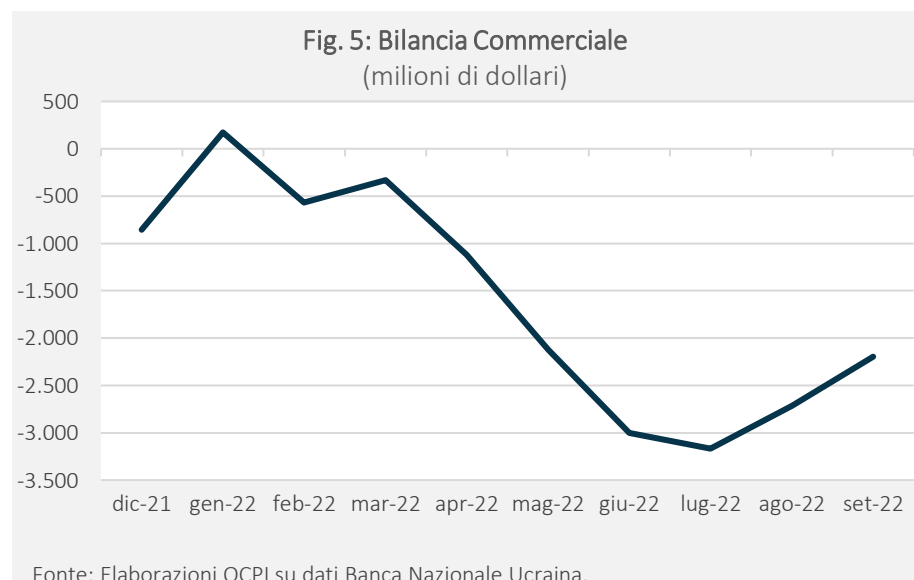
² Per maggiori dettagli vedasi: [Rapporto sull'inflazione](#), Banca Nazionale Ucraina, ottobre 2022.

³ Per maggiori dettagli vedasi: [Discorso del governatore della Banca nazionale Ucraina al briefing con la stampa sulle decisioni di politica monetaria](#), 21.07.2022.

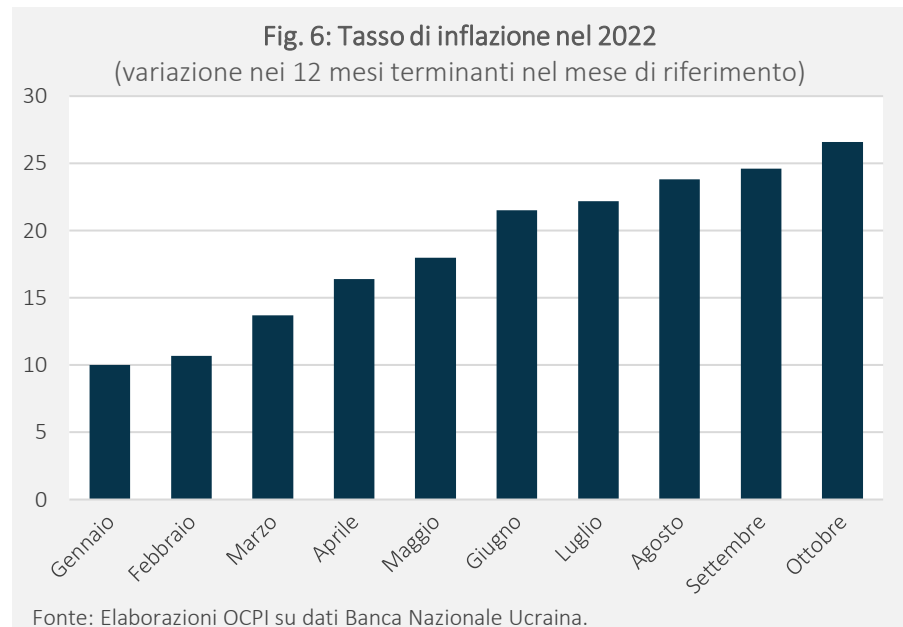
ufficiale della grivna rispetto al dollaro del 25 per cento nella speranza di sostenere l'economia e tentare di recuperare competitività. (Fig. 4)



- **La bilancia commerciale**, che era all'incirca in equilibrio fino al gennaio scorso, è rapidamente peggiorata sino a raggiungere un picco negativo di 3 miliardi di dollari a luglio (Fig. 5). L'elevato deficit ucraino è da attribuire al deterioramento della capacità produttiva e al blocco dei porti nazionali imposto dalla Russia con la conseguente impossibilità di esportare via mare soprattutto prodotti agricoli e metalli. La firma dell'accordo sul grano nel Mar Nero, favorito dal governo turco e finalizzato a consentire l'esportazione di prodotti agricoli ucraini sui mercati mondiali, ha avuto un ulteriore effetto positivo sulla bilancia commerciale, ampliando i vantaggi determinati dalla svalutazione della moneta nazionale; a settembre - ultimo dato disponibile - il deficit si era ridotto 2 miliardi di dollari.



- **L'inflazione:** secondo le stime della Banca Nazionale Ucraina, l'inflazione, che era attorno al 10 per cento a gennaio, potrebbe toccare il 30 per cento entro fine anno. (Fig. 6) L'impennata generale del livello dei prezzi, favorita dall'aumento del costo dell'energia, ha messo in difficoltà famiglie e imprese: la Banca Nazionale Ucraina, pertanto, ha reagito alzando i tassi di interesse al 25 per cento a giugno 2022 (si tratta del più alto incremento da agosto 2015).⁴

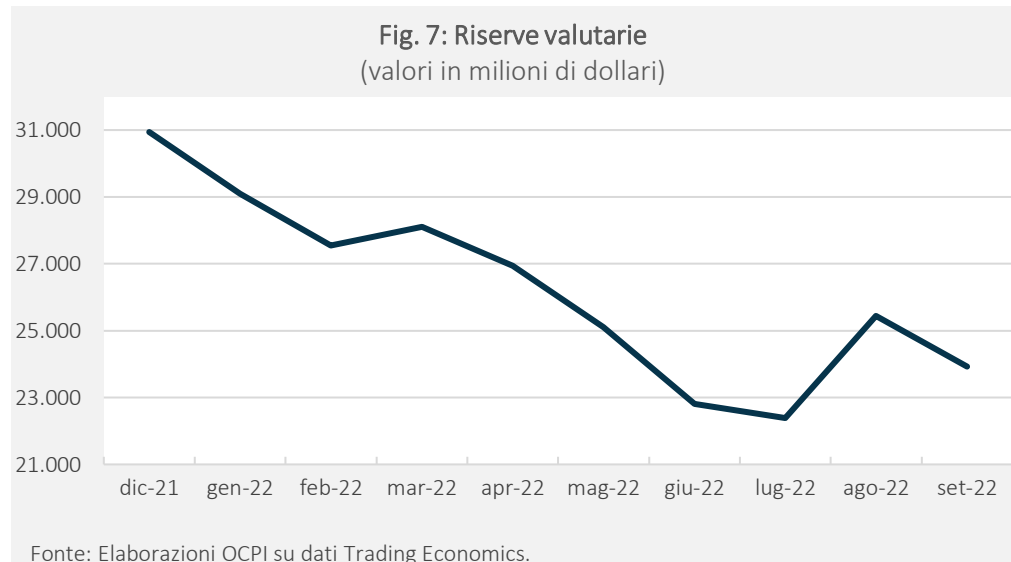


Gli aiuti internazionali

In questa situazione drammatica, l'Ucraina ha potuto contare su aiuti da parte dei paesi occidentali che hanno, almeno in parte, consentito una ristrutturazione dei debiti in essere. Per quanto riguarda il debito pubblico, al fine di scongiurare il *default*, i creditori stranieri hanno accolto la proposta di congelare i pagamenti di circa 20 miliardi di dollari di obbligazioni per due anni.⁵ La sospensione dei pagamenti fino alla fine del 2023, insieme al ritardo concesso nel rimborso del debito, accolto dai principali creditori bilaterali tra cui Stati Uniti, Gran Bretagna e Giappone, consentiranno al paese di migliorare le riserve valutarie che sono diminuite da 28,1 miliardi di dollari a marzo a 22,4 miliardi a fine luglio, con una successiva ripresa ad agosto. (Fig. 7)

⁴ Per maggiori dettagli vedasi: [Discorso del vicegovernatore della Banca nazionale Ucraina al briefing con la stampa sulla politica monetaria](#), 08.09.2022.

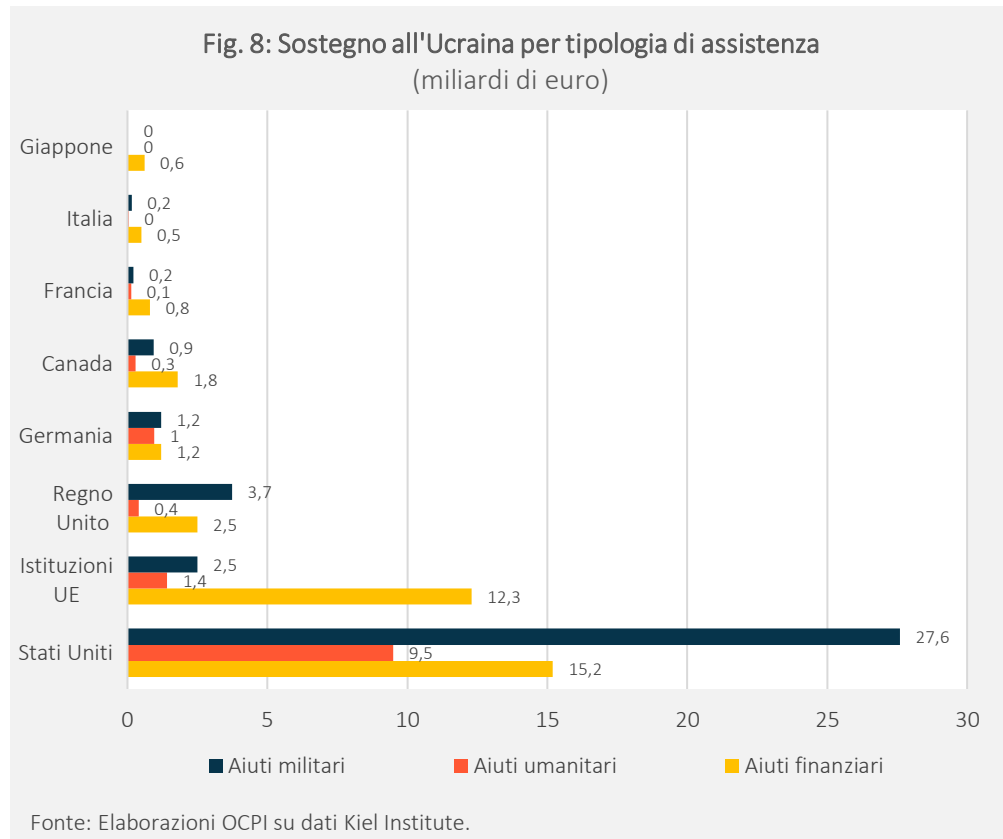
⁵ BlackRock Inc, Fidelity International e Amia Capital e Gemsstock Ltd sono tra i maggiori detentori del debito ucraino, il cui valore si è eroso di oltre l'80 per cento dall'inizio del conflitto.



Sempre sul fronte della ristrutturazione dei debiti in essere, anche il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto l'Accordo di Stand-By con il paese, preesistente rispetto alla guerra e legato alla necessità per l'Ucraina di superare i problemi della bilancia dei pagamenti. Tuttavia, tale accordo era affiancato da un programma macroeconomico che prevedeva obblighi e restrizioni per il paese beneficiario al fine di garantire stabilità macroeconomica; un programma impossibile da rispettare di fronte all'invasione russa. Così, il 3 marzo, le autorità nazionali hanno richiesto al FMI l'annullamento dell'accordo esistente e un programma di assistenza finanziaria. Il FMI ha approvato 1,4 miliardi di dollari di prestiti nell'ambito del Rapid Financing Instrument al fine di aiutare a soddisfare le imminenti necessità di finanziamento del paese. Poi, a inizio agosto, l'Ucraina ha richiesto un nuovo programma di prestiti al FMI in attesa di riceverli a dicembre; di questo programma non si conosce l'ammontare e non si sa se sia soggetto a condizionalità o meno.⁶

Ai prestiti del FMI si aggiungono diversi pacchetti di finanziamento, per un totale di circa 84 miliardi di euro, da parte dei paesi del G7 e dell'Unione Europea, che comprendono aiuti militari (armi, attrezzature e servizi all'esercito ucraino), umanitari (assistenza alla popolazione civile comprensiva di prodotti alimentari e medici) e finanziari (prestiti, sovvenzioni e garanzie), stanziati dal 24 febbraio; gli Stati Uniti sono di gran lunga il principale donatore dell'Ucraina. (Fig. 8)

⁶ In generale, i prestiti concessi dal FMI sono soggetti a condizionamento, cioè i paesi che richiedono un prestito devono presentare un programma con un percorso di debito sostenibile. Ma è chiaro che sulla base di tale principio, l'Ucraina potrebbe essere esclusa date le continue invasioni russe; c'è allora da chiedersi se potrebbe essere considerata un caso eccezionale e quindi continuare a ricevere comunque aiuti dal FMI.



Secondo le stime di ottobre della Banca Mondiale, la ricostruzione dell'Ucraina costerà almeno 350 miliardi di dollari, una cifra cospicua per la quale l'Ucraina avrà bisogno di finanziamenti continui e duraturi da parte degli alleati, in particolare dall'UE.

In questo quadro si inserisce la conferenza tenutasi lo scorso 25 ottobre a Berlino per l'organizzazione di "un piano Marshall per il ventunesimo secolo" finalizzato a garantire la ricostruzione del paese colpito dalla guerra. All'evento hanno partecipato non solo le autorità del G7, ma anche una serie di esperti delle principali organizzazioni internazionali. Il presidente Zelensky ha richiesto un aiuto finanziario ai paesi partecipanti al fine di coprire i 38 miliardi di dollari di deficit del prossimo anno: l'UE si impegnerebbe a coprire 18 miliardi del fabbisogno di bilancio; i restanti dovrebbero essere, invece, coperti dagli USA e dagli organismi internazionali, FMI e Banca mondiale.⁷

⁷ Per maggiori dettagli vedasi: [Conferenza internazionale sul recupero, la ricostruzione e la modernizzazione dell'Ucraina](#), 25.10.2022.