

Perspectives

N°22/051 – 8 février 2022

UKRAINE – L'hiver de la grande incertitude

Pour l'Ukraine, c'est bien l'hiver de la grande incertitude qui se déroule actuellement et malgré un environnement géopolitique sous haute tension, on constate une remarquable résilience des Ukrainiens qui ne cèdent pas à la panique, mais se préparent méthodiquement à tous les scénarios possibles.

Ce premier constat est très impactant pour les capacités de résilience de l'économie, puisqu'il y a peu de modifications des comportements économiques face à la pression de la guerre ou d'autres mesures. Les ménages font des stocks, mais ce n'est pas la ruée vers les supermarchés et ce comportement s'applique à tous les domaines de la vie.

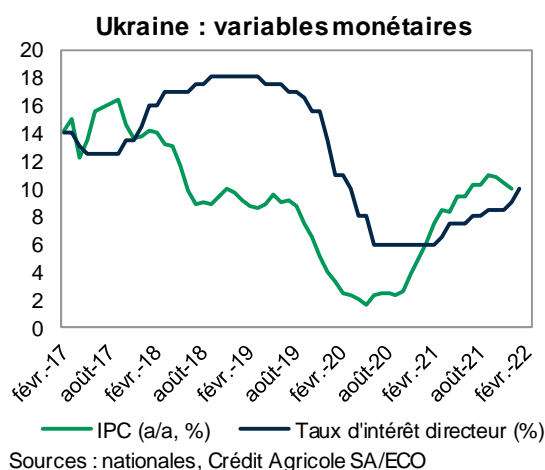
Néanmoins, ce cadre complètement incertain et potentiellement explosif impacte déjà l'environnement macro-économique ukrainien sur plusieurs plans.

Tout d'abord, sur la confiance des investisseurs locaux ou étrangers qui patientent pour voir l'issue des menaces russes avant d'investir dans le pays.

Pour le moment, il n'y a pas eu d'importants flux de sorties de capitaux du pays, suite à l'escalade des tensions géopolitiques, mais cela reste un risque fort et très présent (il y en avait eu au début de la crise sanitaire par exemple). Il en est de même sur la fluctuation de la devise. À ce stade, c'est plutôt le rouble russe qui a le plus encaissé les dépréciations en raison des menaces de sanctions. Mais les choses peuvent également s'aggraver pour la hryvnia, au déclenchement du moindre incident. C'est aussi l'amélioration des perspectives de liquidité du pays qui supporte cette relative stabilité de la devise ukrainienne. Paradoxalement, une telle situation géopolitique, qui arrive presque à une impasse, s'accompagne d'une importante hausse des aides multilatérales à destination de l'Ukraine. Le FMI se montre beaucoup plus conciliant, l'Union européenne a débouqué une enveloppe de 1,2 milliard d'euros sans conditionnalités, la Banque mondiale et la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) font de même. Ces fonds vont certainement mettre à l'abri l'Ukraine, à court terme, d'un incident de liquidité. Néanmoins, il ne faut pas sous-estimer les effets à moyen et long terme de ce qui se déroule actuellement et sans aller jusqu'à la guerre.

Les perspectives de croissance du PIB ralentissent autour de 3%, alors que la dynamique économique était déjà, après la crise du Covid, parmi les plus faibles d'Europe (3% en 2021). Ce rythme est loin d'être suffisant pour un pays qui a encore beaucoup à rattraper à la fois de la précédente guerre, mais aussi par rapport au niveau moyen des autres pays d'Europe centrale.

Le taux d'inflation monte sensiblement, et là encore, plus que dans les autres pays d'Europe centrale et orientale, avec une hausse de 10% en 2021. La Banque centrale a agi rapidement (parmi les premières en 2021) en rehaussant le taux directeur. La pression inflationniste persistera encore, pesant ainsi sur les ménages et les anticipations d'investissement.



Le compte courant devrait redevenir déficitaire (comme il l'est structurellement autour de 3% à 4%) après un excédent exceptionnel pendant le début de la crise Covid. La nouveauté encourageante est que les exportations de services (informatiques et technologiques) sont de plus en plus fortes et il s'agit ici d'un développement des capacités productives dans le tertiaire, notamment dans des métiers à plus forte valeur ajoutée. L'informatique et le digital deviennent des secteurs à forte croissance et, pour le moment, ils ne sont pas sous tutelle oligarchique.

☑ **Notre opinion** – *La situation actuelle reste très incertaine. Pour l'instant, on peut dire que le bilan en matière de risque pays n'est pas encore marqué par le conflit et que les variables à court terme résistent plutôt bien. Mais plus la tension se prolonge, plus les anticipations d'investissement à moyen terme vont être affectées. Il est difficile, dans ces conditions, de prévoir une évolution des paramètres macro-économiques, il faut revoir l'appréciation du pays en fonction des scénarios. En revanche, une chose est quasi certaine, c'est que peu de progrès seront faits à court et moyen terme pour déployer l'ensemble des réformes structurelles nécessaires et promises par le gouvernement Zelensky, notamment dans la lutte contre la corruption : les financements qui sont en train d'être apportés risquent de se transformer en « rente géopolitique », ce qui peut encore retarder la désoligarchisation du pays. Ce retard peut impacter le potentiel d'innovation et de croissance du pays, et, si cette situation perdure longtemps, on pourrait avoir davantage de dommages institutionnels que purement économiques, qui pénaliseraient alors l'Ukraine plus durablement. Par ailleurs, le risque d'une nouvelle période d'instabilité politique interne n'est pas à exclure, sachant que la popularité du président était très faible avant le conflit – et que le resserrement national patriotique de la population ne signifie pas forcément une hausse de sa popularité. Cela pourrait également bloquer à nouveau les progrès du pays. Le « coût » potentiel peut donc être très élevé pour les perspectives d'avenir ukrainiennes mais les évolutions doivent être suivies de très près pour envisager les différents scénarios : tout cela dépend des mois qui viennent, il est encore trop tôt pour conclure.*

Article publié le 4 février 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
07/02/2022	Parole de banques centrales – La BoE à la conquête du temps perdu	Royaume-Uni
04/02/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/02/2022	Parole de banques centrales - BCE : entre la lettre et l'esprit, les marchés achètent l'esprit	Zone euro
03/02/2022	<u>L'indispensable recyclage des métaux</u>	Mines & métaux
03/02/2022	<u>Inde – Acheter du temps pour soutenir la reprise</u>	Inde
02/02/2022	<u>Zone euro – Conjoncture, flash : une première estimation du PIB à 0,3% au T4 2021</u>	Zone euro
02/02/2022	<u>Mexique – Le risque de résistance de l'inflation</u>	Amérique latine
01/02/2022	<u>Turquie – La crise, derrière l'apesantement</u>	Turquie
31/01/2022	<u>États-Unis – La Fed confirme le démarrage très proche de son resserrement monétaire</u>	États-Unis
28/01/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/01/2022	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : le PIB poursuit sa marche en avant</u>	France
27/01/2022	<u>Draghi ou pas Draghi ? Une élection à enjeux en Italie</u>	Italie
27/01/2022	<u>Zone euro – Grande démission ? Non merci</u>	Zone euro
26/01/2022	<u>Ghana – Fortes incertitudes sur la soutenabilité de la dette souveraine</u>	Afrique
25/01/2022	<u>Russie, États-Unis, Ukraine – Le moment Cuba</u>	Ukraine
25/01/2022	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2023 : une nouvelle année de défis</u>	Royaume-Uni
25/01/2022	<u>Europe – Et si, finalement, 2022 était une bonne année ?</u>	Europe
24/01/2021	<u>Chine – 2022, ou la lutte annoncée de la structure et de la conjoncture</u>	Chine

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda**Documentation** : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier, Alexis Mayer**Secrétariat de rédaction** : Sophie GaubertContact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.