

Macro Dev

Ukraine: Macroéconomie de guerre

Auteur Christophe Barat

Ukraine – Macroéconomie de guerre.

Christophe Barat – baratc@afd.fr

Date de fin de rédaction : 18/05/2026

Résumé : Les politiques de transition économique ayant suivi le démantèlement de l'URSS ont conduit, par manque de progressivité, à une profonde détérioration des équilibres institutionnels ukrainiens qui a fortement pesé, et pèse encore, sur les performances économiques du pays au cours des trois décennies qui ont suivi l'indépendance. Le pays a connu presque autant d'années de récessions (parfois de fortes ampleurs) que de croissance (timorée sauf au cours de la décennie 2000). Depuis la révolution de Maïdan, le renouveau institutionnel du pays a été percuté par l'agression russe, avec des récessions très profondes (2014, 2015 et surtout 2022) malgré une résilience remarquable de l'économie. Il en résulte un revenu par habitant en 2024 de 30% inférieur à celui de 1990 (en dollar constant et en parité de pouvoir d'achat).

L'invasion à grande échelle a conduit le pays à développer une économie de guerre impliquant une forte hausse des dépenses publiques, qui représentent 70% du PIB sur les quatre dernières années (2022-2025), dont les deux-tiers sont dévolues au triptyque « défense, ordre public, sécurité ». Malgré les efforts significatifs de mobilisation des ressources domestiques, le besoin de financement est d'une telle ampleur qu'il implique un appui considérable, financier et militaire, de la communauté internationale. Dans ce contexte, le cadrage du programme FMI, renouvelé en février 2026 pour une durée de 4 ans, joue un rôle décisif de catalyseur des partenaires extérieurs. Les financements extérieurs publics représentent des volumes considérables, de 20 à 25% du PIB par an entre 2022 et 2026. Malgré l'émergence de dispositifs de financement visant à lier les remboursements de dette à la mise en place de réparations russes au titre des dommages de guerre, la soutenabilité de la dette ukrainienne est sous très forte pression, pouvant constituer une réelle contrainte financière dans la perspective de reconstruction post-guerre.

Partant d'une situation de gouvernance très dégradée au regard des indicateurs internationaux, l'Ukraine a engagé, post-révolution Maïdan, un processus durable de réformes qui a été conforté par l'appui de la communauté internationale dans le cadre de la réponse à l'invasion à grande échelle. La perspective d'adhésion à l'Union européenne et les engagements pris en accompagnement des appuis financiers (Facilité Ukraine de l'Union européenne, programmes du Fonds monétaire international, financements de la Banque mondiale) constituent des vecteurs décisifs de transformation institutionnelle malgré le contexte de guerre. Ces processus ne sont pas linéaires et la guerre peut, à l'occasion, affecter les performances dans la mise en œuvre des réformes. La pression de la société civile constitue, à cet égard, un élément essentiel de la dynamique de réforme pour poursuivre le processus de convergence vers l'acquis européen et les standards internationaux compte tenu des marges de rattrapage encore importantes.

Thématique : Macroéconomie

Géographie : Ukraine

1. Une économie « empêchée » aux performances de long terme décevantes.

La trajectoire de croissance économique ukrainienne post indépendance a été historiquement chaotique, marquée par des relations de sujétion ou conflictuelles avec la Russie et fortement liée aux aléas internationaux. Les quelques périodes de croissance positive ont été annihilées par des récessions brutales si bien que, in fine, le revenu par habitant avant l'invasion à grande échelle, en février 2022, restait significativement inférieur à celui observable au moment de l'indépendance.

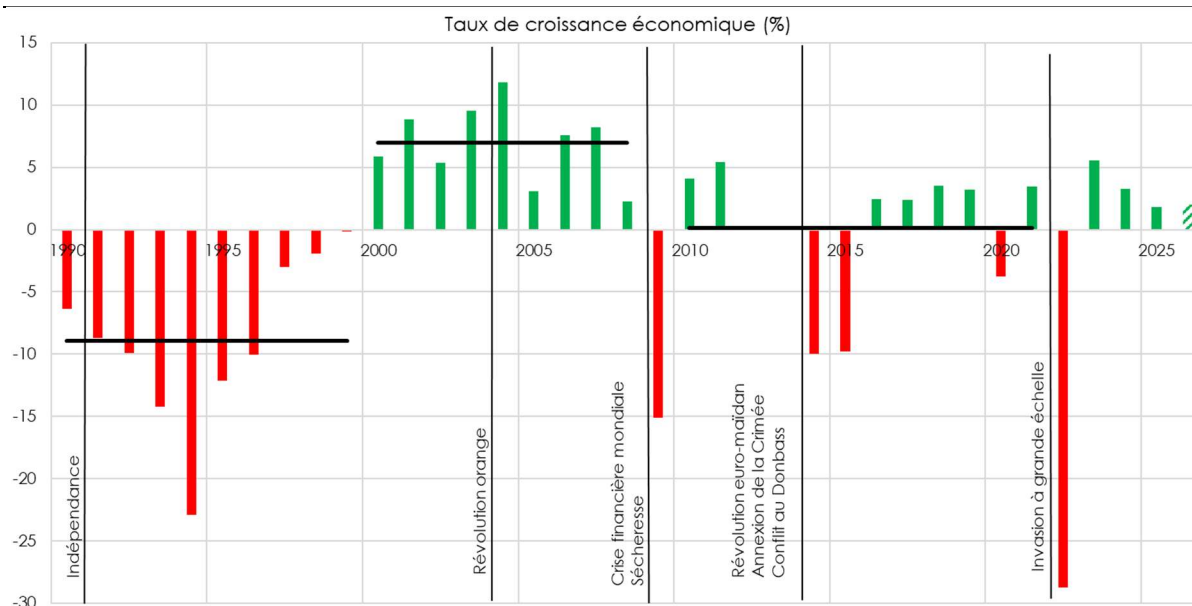
La révolution de Maïdan en 2014 a néanmoins marqué une évolution majeure du modèle économique avec une amélioration de la gouvernance et l'émergence de nouvelles activités liées au

digital. La trajectoire d'adhésion à l'Union européenne constitue, à cet égard, un vecteur déterminant du renforcement de la gouvernance.

L'intensification de la guerre a fortement affecté l'économie qui a néanmoins démontré sa résilience en maintenant des taux de croissance positifs depuis 2023, dans le contexte d'économie de guerre. La disponibilité des ressources humaines et la destruction des infrastructures, notamment énergétiques, constituent des contraintes fortes, que ce soit pour la poursuite du conflit ou dans la perspective de la reconstruction.

Sur le long terme, une trajectoire de croissance très dégradée.

Graphique 1 – Depuis l'indépendance, presque autant d'années de récession que de croissance



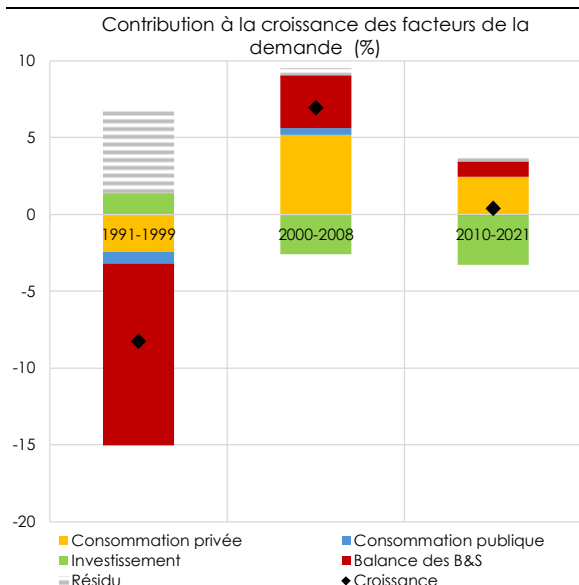
Source : FMI, calculs AFD.

Depuis l'indépendance en 1991, l'économie ukrainienne a connu quasiment autant d'années de récession (14) que d'années de croissance (18). La transition vers une économie de marché qui a suivi le

démantèlement de l'économie planifiée s'est révélée particulièrement douloureuse avec une décennie entière de récessions (récession cumulée de -60%) et des effets délétères sur les dispositifs institutionnels

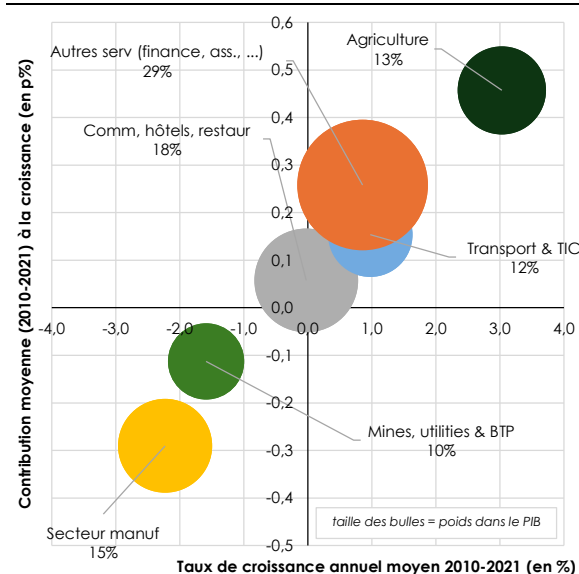
du pays. Malgré une qualité faible des statistiques (cf. le niveau élevé de la composante « résidu » sur la croissance entre 1991-1999), les déterminants de la récession ont été en premier lieu un effondrement du commerce extérieur et une forte baisse de la consommation privée, alors que l'investissement restait le seul poste affichant une dynamique positive.

Graphique 2 – Une faiblesse structurelle de l'investissement sur le long terme



Source : BM, calculs AFD.

Graphique 3 – Un secteur industriel en crise, avant même l'extension de la guerre



Source : UNCTAD, calculs AFD.

La décennie 2000 a été celle de la reprise (7% de croissance annuelle moyenne entre 2000 et 2008) mais la crise financière mondiale a très négativement affecté l'économie ukrainienne avec une récession de -15% en 2009. La crise financière passée, contrairement à la majorité des autres pays de l'ex-bloc soviétique, l'économie ukrainienne n'a pas réussi à retrouver une trajectoire dynamique de croissance sur la décennie 2010.

La guerre avec la Russie a fortement contribué à cette performance décevante. Post révolution Maïdan, le pays a ainsi subi deux années de récession (2014 et 2015) dont l'ampleur doit cependant être relativisée par un effet « périmètre », une partie du territoire (Crimée et zones de conflit dans le Donbass) étant sortie des statistiques économiques. A partir de 2016, la croissance ukrainienne a retrouvé une dynamique positive (+3% par an entre 2016 et 2021 hors année COVID), qui semblait être pérenne et assise sur des réformes de structure et institutionnelles lui permettant d'ouvrir son marché et de limiter les effets brusques de retournement qui caractérisaient jusque-là son économie.

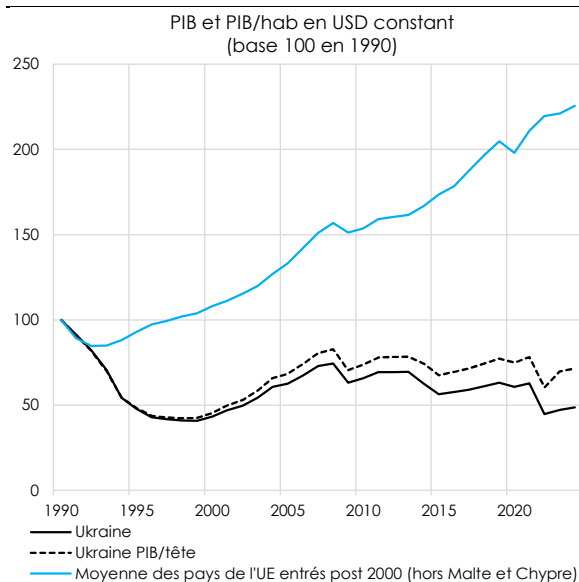
Sur l'ensemble de la décennie 2010, la consommation intérieure (69% du PIB) a constitué le principal relais de croissance, tandis que l'investissement (14% du PIB) était au contraire plutôt en phase de repli. La consommation publique (14,5% du PIB) constitue une part importante du PIB mais sa dynamique est atone. Enfin, le quasi-équilibre de la balance des biens et services (-1,5% du PIB) a été le corollaire du manque d'investissement.

La contribution positive du commerce extérieur à la croissance a été tirée par les exportations agricoles et l'émergence de nouveaux services. Le secteur agricole (13% du PIB) a été le principal contributeur à la croissance au niveau de l'offre. A l'opposé, les secteurs industriels, manufacturiers (15% du PIB) ou extractifs (près de 10% du PIB) sont restés

globalement en déclin, à relier notamment avec la situation de conflit dans la partie orientale du pays. Le secteur des services, qui représentent 60% du PIB, constitue un vecteur important de croissance, notamment sur la période 2016/21 (+2% par an) avec en particulier une véritable dynamique au niveau des innovations digitales (services informatiques, applications numériques, etc.), prémices des développements essentiels opérés dans l'industrie de drones avec l'intensification de la guerre.

Les performances économiques médiocres de l'Ukraine sur le long terme pèsent sur son positionnement relatif en termes de conditions socio-économiques.

Graphique 4 – Le décrochage de la croissance sur longue période



Source : BM, calculs AFD.

Les années qui ont suivi le démantèlement de l'Union soviétique ont été particulièrement compliquées pour l'Ukraine. Non seulement, l'ajustement économique a été très sévère avec un PIB réduit de près de 60% en USD constants contre « seulement » 15% en moyenne pour les pays de l'ex bloc soviétique ayant adhéré à l'Union européenne. Mais en plus, cet ajustement a duré beaucoup plus longtemps dans la mesure où le point bas ukrainien a été atteint seulement en 1999 (9 années de crise) alors que le rebond des pays de l'ex bloc soviétique ayant adhéré à l'Union européenne a démarré dès 1994 (3 années de crise). Ensuite, la trajectoire de croissance ukrainienne a été stoppée en 2009 suite à la crise financière mondiale, alors qu'elle s'est poursuivie pour les autres pays. Non seulement la crise financière a eu un impact massif en Ukraine (récession de -15% en 2009) mais en plus les relations conflictuelles avec la Russie ont empêché l'Ukraine de retrouver son chemin de croissance, jusqu'à l'invasion à grande échelle qui s'est traduite par une nouvelle récession de -30%. Il en a résulté une divergence massive et croissante par rapport à la trajectoire des pays du bloc soviétique ayant adhéré à l'Union européenne.

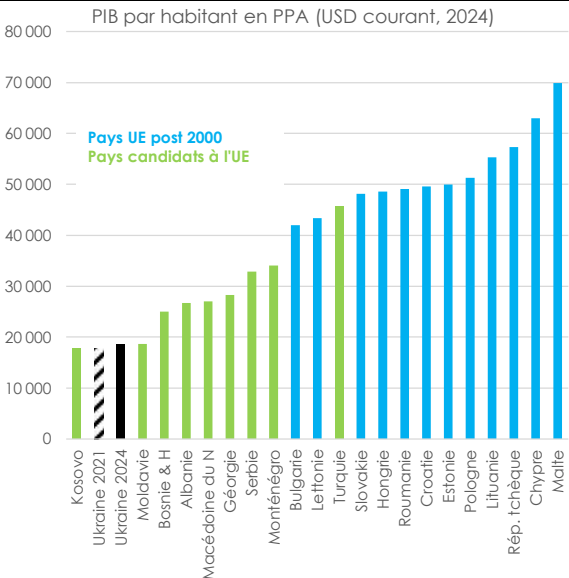
Sous toute réserve de comparabilité réelle entre les deux périodes, compte tenu notamment de l'évolution du « périmètre Ukraine » (avec/sans Crimée ; avec/sans Oblasts occupés), le PIB en USD constants de 2024 représente à peine la moitié de ce qu'il était en 1990. Sur la même période, le PIB moyen des pays d'Europe et d'Asie centrale hors pays à revenu élevé a été multiplié par presque 3 ; en Pologne il a été multiplié par 3,5. La baisse du PIB par

¹ Pays de comparaison : Dans le cadre de cette analyse, le parti pris a été de comparer l'Ukraine avec les pays ayant rejoint l'Union européenne lors des dernières vagues d'adhésion et les pays officiellement candidats à l'Union européenne : Albanie (candidat) ; Bulgarie (2007) ; Bosnie & Herzégovine (candidat) ; Chypre (2004) ; Croatie

(2013) ; Estonie (2004) ; Géorgie (candidat) ; Hongrie (2004) ; Kosovo (candidat) ; Lettonie (2004) ; Lituanie (2004) ; Macédoine du Nord (candidat) ; Malte (2004) ; Moldavie (candidat) ; Monténégro (candidat) ; Pologne (2004) ; République tchèque (2004) ; Roumanie (2007) ; Serbie (candidat) ; Slovaquie (2004) ; Turquie (candidat).

habitant « n’a été que de » 25% sur la même période compte tenu de la baisse de la population (52 millions en 1990 ; 33 millions en 2024).

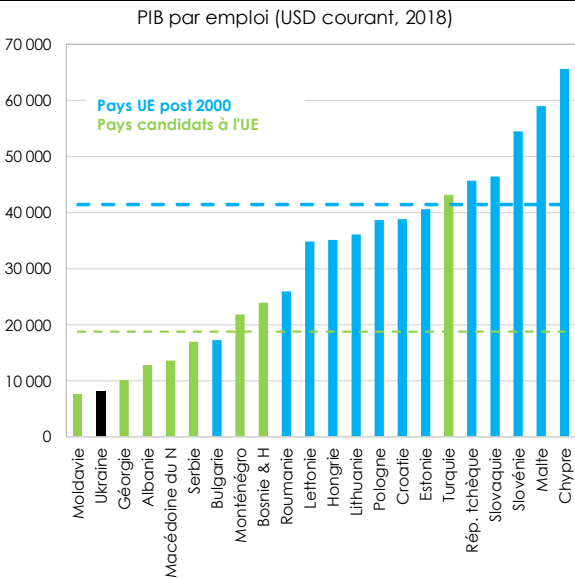
Graphique 5 – Un niveau de richesse en retrait des pays de comparaison ...



Source : BM.

Exprimé en parité de pouvoir d’achat, le revenu par habitant de l’Ukraine est le plus bas de l’ensemble des pays de comparaison. Il est certes à un niveau équivalent à la Moldavie ou au Kosovo mais il représente moins de 40% du bloc des pays ayant adhéré à l’Union européenne (Slovaquie, Hongrie, Croatie, Roumanie, Estonie, Pologne, Lituanie et République tchèque).

Graphique 6 – ... cohérent avec une productivité du travail très basse



Source : BM.

Ce décalage se retrouve également dans la productivité du travail, comparativement très basse par rapport à celle des autres pays candidats (exception faite de la Moldavie) et surtout de ceux ayant récemment accédé à l’Union Européenne. Le différentiel de productivité existe dans tous les secteurs d’activité mais est particulièrement important dans le secteur industriel.

Tableau 1 – Indicateurs sociodémographiques de l’Ukraine et des pays pairs

	IDH 2023	Pauvreté à 6,85\$	Pauvreté au seuil national	Inégalité (i-GINI)	Taux de chômage		
					total	femmes	jeunes
Ukraine	0,779	11,3 ₂₀₂₀	23,2 ₂₀₂₀	25,6 ₂₀₂₀	9,8 ₂₀₂₁	10,2 ₂₀₂₁	19,1 ₂₀₂₁
Bulgarie	0,845	4,4	21,7	39,5	4,1	4,0	12,3
Pologne	0,906	1,1	13,3	28,5	2,5	2,6	10,7
Roumanie	0,845	5,1	19,0	29,8	5,4	4,9	23,9
UE post 2000	0,893	2,3	18,6	30,4	4,9	4,9	14,5
Albanie	0,810	19,9 ₂₀₂₀	19,7 ₂₀₂₀	29,4 ₂₀₂₀	10,3	10,5	25,4
Moldavie	0,785	20,4	31,6	26,8	1,4	1,2	4,6
Serbie	0,833	10,3 ₂₀₂₂	19,7	32,8	7,4	7,9	21,4

Source : BM, PNUD.

L'Ukraine affiche un positionnement relatif légèrement moins dégradé en matière d'indicateurs socio-économiques. Avec un IDH 2023 (dernière année disponible) à 0,779, l'Ukraine fait partie de la catégorie des pays à « développement humain élevé » et se classe au 87^{ème} rang (sur 193 pays), au même niveau de la Moldavie (86^{ème} rang). Tous les autres pays de comparaison sont classés dans la catégorie « développement humain très élevé » le dernier de la liste étant la Roumanie (55^{ème}) parmi les pays de l'Union européenne.

L'agression russe s'est traduite par une dégradation indéniable des conditions de vie à l'échelle nationale. La dernière « évaluation rapide des dommages et besoins de reconstruction » (RDNA5), couvrant la période de février 2022 à décembre 2025, estime les dommages directs à 195 mds USD (90% du PIB de 2025) et les besoins de reconstruction et de relance à 588 mds USD sur 10 ans. Même si les métriques font l'objet de débats entre les parties prenantes à l'évaluation², l'ampleur des besoins est considérable.

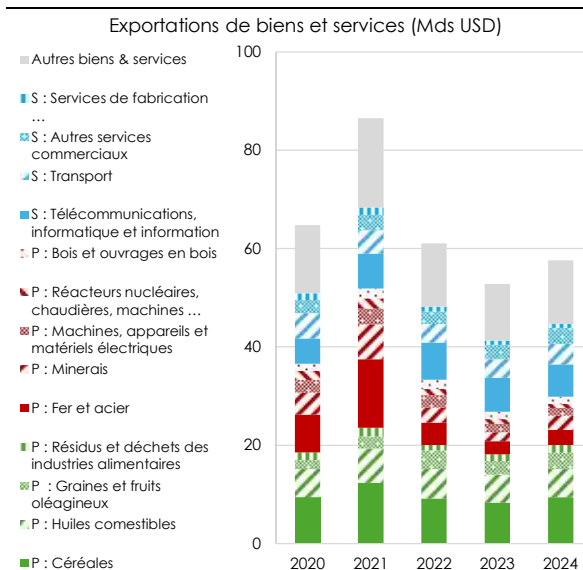
Les Nations Unies estiment en outre que la guerre a annihilé les gains de développement réalisés post révolution de Maïdan. Le taux de pauvreté au seuil national a progressé de 20% en 2021 à 37% en 2025. L'Ukraine compte plus de 3 millions de déplacés internes qui peinent à s'insérer économiquement dans leurs nouveaux lieux de vie. L'insertion des démobilisés et blessés de guerre est également une question brûlante et les pensionnés (plus de 10 millions de personnes) ont également vu leur pouvoir d'achat diminuer dans un contexte inflationniste.

Après le choc de l'invasion à grande

échelle, le retour d'une croissance économique tirée par l'effort de guerre.

La trajectoire du commerce extérieur.

Graphique 7 – Des exportations de biens et services fortement contraintes par le conflit



Source : ITC, calculs AFD.

L'agression russe de février 2022 a été brutale et les troupes russes se sont approchées à quelques dizaines de kilomètres de Kyiv. Au plus fort du conflit, les activités économiques ont été fortement perturbées mais ne se sont pas effondrées. Les banques ont continué à assurer les services financiers ; les services logistiques et de transport se sont adaptés ; les services publics et les commerces ont continué à fonctionner. In fine, l'année 2022 s'est conclue avec une récession légèrement inférieure à -30%. Les industries traditionnelles ont été les plus affectées compte tenu de leur localisation dans l'est du pays.

² Le RND4, couvrant la période de février 2022 à décembre 2024, a fait l'objet de discussions entre les différentes parties prenantes, notamment entre « institutionnels » et

« académiques », sur les métriques utilisées pour évaluer les dommages et besoins de reconstruction.

Les circuits de distribution ont été particulièrement perturbés, entraînant une baisse de 29% des exportations de biens et services entre 2021 et 2022 (de 86,5 à 61,1 mds USD). Les exportations de produits sidérurgiques (premier poste d'exportation en 2021 avec 14 mds USD) se sont effondrées à 4,6 mds USD (-67%) en 2022 et celles de minerais (7,1 mds USD en 2021) ont également chuté de plus de moitié (3,1 mds USD). Les exportations de produits agricoles ont également été impactées, notamment au niveau des céréales (-26%) et des huiles comestibles (-15%), mais la baisse a été partiellement compensée par la forte croissance (+55%) des exportations de graines et fruits oléagineux. Le blocage temporaire des circuits de distribution a contribué à la hausse importante des cours internationaux des produits alimentaires observée en 2022.

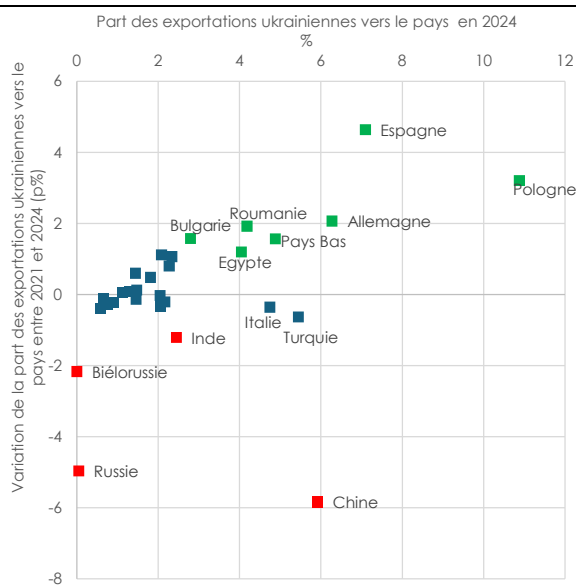
Dans le flux général de baisse, un poste de services (télécommunications, informatique et information) a été orienté à la hausse, passant de 7,1 à 7,5 mds USD, devenant le 2ème poste d'exportation du pays.

La baisse des exportations observée en 2022 s'est poursuivie en 2023, mais à un niveau moindre (-14%), notamment sur les postes « fer et acier » (-42%), « minerais » (-39%) et « machines, appareils et matériels électriques » (-35%). La trajectoire des exportations s'est retournée en 2024 avec une hausse de 9% (à 57,6 mds USD) mais le niveau des exportations 2024 ne représente encore que les deux-tiers de 2021.

Le conflit a modifié la hiérarchie des partenaires commerciaux de l'Ukraine. Les exportations ukrainiennes de 2024 (40 mds USD) ne représentent que 60% des exportations à 2021. L'effondrement des exportations de produits sidérurgiques et de minerais s'est traduit par une baisse de la part de la Chine (-6 p%) et de l'Inde (-1,7 p%). La part des exportations vers la Russie et la Biélorussie, qui représentait encore 7% des exportations en 2021, est

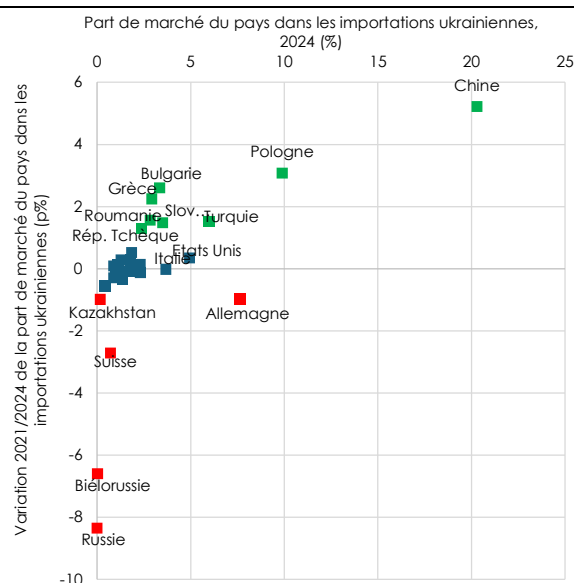
tombée à 0%. A contrario, la part des exportations vers l'Union européenne est montée de 38% en 2021 à 52% en 2024, les principaux pays destinataires étant la Pologne, l'Espagne et l'Allemagne. Les exportations de céréales ont également trouvé un débouché croissant vers l'Egypte.

Graphique 8 – Le marché européen est clef pour les exportations de l'Ukraine



Source : ITC, calculs AFD.

Graphique 9 – Le poids croissant de la Chine dans les importations (non-militaires)



Source : ITC, calculs AFD.

La valeur des importations en 2024³ a retrouvé son niveau de 2021 (70 mds USD). Si les importations en provenance de Russie et Biélorussie, qui représentaient encore 15% des importations en 2021, sont tombées à 0%, la Chine conforte en revanche son statut de premier exportateur vers l'Ukraine, avec une part de marché augmentant de 15% à 20%. La part en provenance de l'Union européenne a également augmenté, passant de 37% en 2021 à près de 50% en 2024, les principaux pays bénéficiaires étant les pays situés à l'Est (Pologne, Bulgarie, Grèce, Slovaquie, Roumanie).

Le rebond limité de la croissance.

L'année 2023 a vu un rebond de croissance à 5,5%, avec un effet de rattrapage de la récession de 2022 et la mise en place de circuits de distribution alternatifs puis le rétablissement, fin 2023, des transports maritimes sur la mer Noire. La reprise économique a avant tout été portée par les services, bénéficiant à la fois d'un rebond de la consommation privée et d'une réelle dynamique des services informatiques en lien avec la production de drones dans le cadre de l'effort de guerre. Les services de « télécommunications, informatique et information » constituent par ailleurs l'un des rares postes d'exportations en croissance.

En termes de demande, outre la consommation privée, la croissance a été portée par l'investissement lié à l'effort de guerre, avec en contrepartie une contribution largement négative liée au creusement du déficit de la balance des biens et services.

Passé l'effet de rattrapage (2023), les destructions de capital physique (notamment sur les infrastructures énergétiques) et les contraintes de

ressources humaines (entre mobilisation pour le front, difficultés d'insertion des réfugiés, déplacés et démobilisés) constituent désormais un frein au développement de l'activité. La croissance a ainsi décéléré à 3,2% en 2024 et 1,8% en 2025.

Sous réserves des très fortes incertitudes liées à l'évolution du conflit, le FMI a réactualisé les perspectives d'activité dans le cadre du nouveau programme quadri-annuel (2026/2029), prévoyant une croissance dans un éventail de 1,8-2,5% pour 2026 et un rebond à 3,5% en 2027 sous l'hypothèse centrale d'une sortie du conflit fin 2026. Le scénario dégradé de poursuite du conflit au-delà de 2026 intègre une révision de la croissance à 0,5% en 2027 (-3 p%) et un rebond plus limité en 2028 (+3,4% contre +4,2% dans le scénario de base).

Les contraintes à une croissance robuste en phase de reconstruction.

La trajectoire de reconstruction post conflit dépendra pour beaucoup de la capacité de l'Ukraine à lever une triple contrainte résultant de la guerre : une contrainte démographique ; une contrainte en capital disponible ; et une contrainte financière.

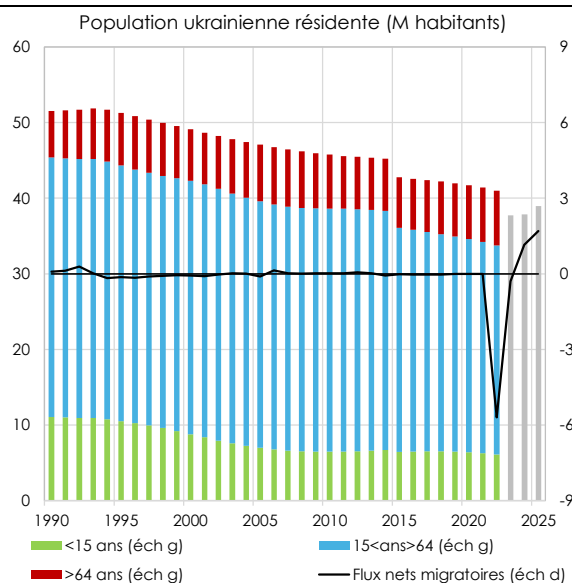
Contrainte démographique.

Les contraintes sur le facteur travail sont largement antérieures à la guerre d'agression russe, même si celle-ci les a exacerbées. A l'instar de nombreux pays de l'ex bloc soviétique, l'Ukraine a enregistré durant la décennie 1990 une forte baisse du taux de fécondité : le nombre d'enfants par femme est passé de 2,1 en 1986 à 1,1 en 2001.

³ NB : Il est important de préciser que ces données n'intègrent pas les importations en nature de matériels

militaires en provenance des Etats-Unis et des pays européens de l'OTAN.

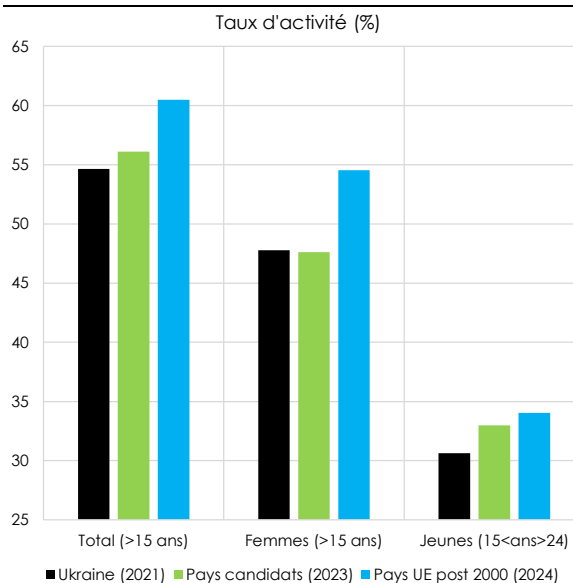
Graphique 10 – La baisse de la population résidente, notamment chez les 15-64



Après avoir ré-augmenté durant la décennie 2000, celui-ci est à nouveau reparti à la baisse depuis 2013 et est inférieur à 1 depuis 2022, un niveau très en deçà du taux requis pour stabiliser la population. Il en résulte une baisse tendancielle de la population, accentuée par le conflit avec la Russie, passée de 52 millions en 1990 à 33 millions en 2024. Cette baisse intègre à la fois un effet « périmètre » (Crimée et Oblats de l'Est) et un effet réfugiés (hors d'Ukraine, par opposition aux déplacés internes).

A cet effet volume s'ajoute un effet de structure d'âge. La part de la population « en âge de travailler » (15/64 ans) se réduit depuis le début de la décennie 2010 : elle est passée de 70,5% en 2011 à 67,4% en 2022. En outre, le taux d'activité de la population de plus de 15 ans est en retrait par rapport aux pays de comparaison, tout particulièrement pour les populations jeunes (entre 15 et 24 ans).

Graphique 11 – L'insuffisante insertion des jeunes dans le marché du travail



Dans ce faisceau de contraintes structurelles, l'intensification du conflit s'est traduite très concrètement par une pression accrue sur les salaires, pression différenciée selon les secteurs : particulièrement forte dans les branches TIC (x2 : « doublement des salaires »), transport (x2,4) et commerce de détail (x2,3) ; plus limitée dans l'éducation (+40%) et l'agriculture (+60%).

Entre les 6 millions de réfugiés à l'extérieur du pays (dont la probabilité de retour diminue à mesure que le conflit dure), les 3 millions de déplacés internes qui ont du mal à s'insérer économiquement localement, les centaines de milliers de personnes mobilisées sur le front, les personnes démobilisées souffrant de handicaps physiques et mentaux à réinsérer, et l'inadéquation entre la demande de travail des entreprises et l'offre de travail disponible, la capacité de mobilisation des ressources humaines à travers des programmes multiformes (réinsertion, mobilisation de la diaspora, formations adaptées, etc.) va constituer un enjeu essentiel de la reconstruction du pays.

Contrainte de capital.

Concernant le facteur capital, les destructions d'infrastructures limitent les capacités productives du pays. Les dommages, évalués 195 mds USD de février 2022 – décembre 2025, concernent tous les secteurs avec trois principaux blocs : logement (61 mds USD), infrastructures de transport (40 mds USD) et d'énergie (25 mds USD).

Depuis l'invasion à grande échelle et le ciblage systématique par la Russie des infrastructures énergétiques, le système de production électrique ukrainien est sous forte tension. Les capacités énergétiques installées sont passées de 48 GW en 2021 à 20 GW en 2024 (source IEA). En moyenne annualisée, la consommation d'électricité a chuté de près de 30% entre 2021 et 2022, passant de 416 à 297 GWh/mois. Cette consommation moyenne a continué de baisser en 2023 (282 GWh/mois) et 2024 (264 GWh/mois).

Malgré l'agilité dans les réparations, la mise en place de capacités décentralisées de génération, et l'accès aux importations d'énergie venant d'Europe, la contrainte d'accès à l'énergie est importante, affecte les capacités productives du pays, et entraîne une forte volatilité des prix. Alors que l'Ukraine était exportateur net d'électricité avant l'intensification du conflit, les importations jouent désormais un rôle essentiel notamment en hiver. Dans le contexte géopolitique international particulièrement incertain, l'intensification des attaques russes sur les infrastructures énergétiques (capacités de production et réseaux de distribution) depuis octobre 2025 met une pression particulièrement forte sur les populations, dont l'accès à l'électricité et au chauffage est très perturbé.

Mi-janvier 2026, le président Zelensky a déclaré l'état d'urgence dans le secteur électrique. Estimée à 14 GW en octobre 2025, la capacité de génération serait tombée à 11 GW mi-janvier, pour une demande de 18 GW dans le contexte d'un

hiver particulièrement rigoureux, correspondant à un déficit de production très nettement supérieur à celui connu pendant le pic de crise en été 2024.

Contrainte financière.

La contrainte financière doit être mise en perspective avec l'ampleur des besoins de reconstruction, le coût financier considérable du conflit lui-même et l'impact des modalités de financement de la guerre sur la capacité de financement de la reconstruction par l'Ukraine.

La capacité du secteur privé à prendre en charge l'essentiel de la reconstruction sera déterminante compte tenu de la faible disponibilité des fonds publics et sera fonction du cadre de gouvernance post-conflit. Le ratio entre investissements privés et investissements publics pourraient ainsi être proche de 5 pour 1 dans un contexte favorable (FMI). Pour les investissements publics, les conditions de résolution du conflit concernant la capacité à faire payer la Russie au titre des dommages de guerre seront déterminantes.

Dans un contexte mondial de plus en plus transactionnel, la négociation autour de la valorisation des ressources naturelles ukrainiennes pourrait également jouer un rôle central, comme le laisse présager l'accord contraignant conclu avec l'administration Trump en avril 2025 en vue de l'établissement du « *United States-Ukraine Reconstruction Investment Fund* ».

La trajectoire d'adhésion à l'Union européenne comme vecteur déterminant du renforcement de la gouvernance.

Le poids de l'oligarchie.

Les thérapies de choc post effondrement de l'Union soviétique se sont traduites en Ukraine par plusieurs années

de chaos économique, conduisant à une corruption généralisée et profonde, affectant durablement le développement institutionnel du pays et sa réputation en matière de gouvernance.

Cette période s'est traduite, comme en Russie, par la constitution d'une oligarchie dont le poids dans l'économie est toujours important. Mais contrairement à la Russie où les oligarques sont sous un contrôle étroit du régime, les oligarques ukrainiens ont plus de marges de manœuvre et d'indépendance vis-à-vis du pouvoir.

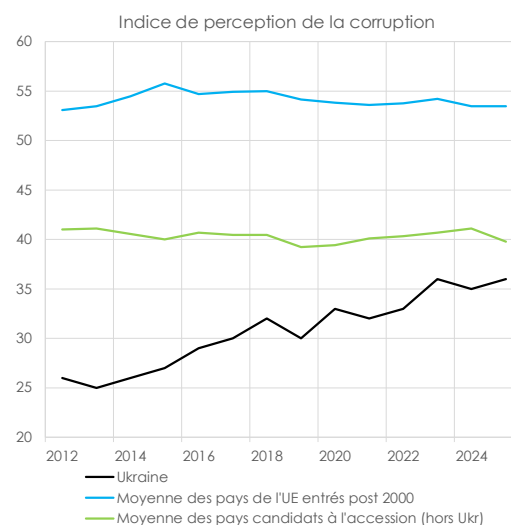
En 2021, le magazine *Novoe Vremia* (Nouvelle époque) évaluait le patrimoine des cinquante personnalités ukrainiennes les plus riches à 40,4 mds USD, équivalent à 20% du PIB. Avec la guerre, les vingt premières fortunes du pays auraient perdu un capital combiné de quelque 20 mds USD, suite notamment à la destruction d'usines et de propriétés irremplaçables (analyse Forbes/Novoe Vremia).

En 2023, le journal *El Mundo* (article du 21 juin) titrait sur le « Bataillon de Monaco » à propos de 80 millionnaires, hommes d'affaires, chefs d'entreprises, hommes politiques installés sur la Côte d'Azur en contravention de la loi martiale interdisant aux hommes de 18 à 60 ans de quitter le territoire.

Le point d'inflexion de la révolution de Maïdan.

La révolution de Maïdan a marqué une inflexion indéniable en matière de renforcement institutionnel, avec notamment les innovations digitales comme vecteur des réformes. La mise en place de plateformes numériques, telles que Prozorro pour les marchés publics ou Diia pour l'accès aux services publics, constitue des exemples significatifs de ces évolutions.

Graphique 12 – La perception de la corruption s'est grandement améliorée



Source : TI, calculs AFD.

La baisse de la corruption s'est traduite dans la vie au quotidien à travers la baisse significative de la petite corruption généralisée, même si cette amélioration n'est pas nécessairement pleinement perçue par la population.

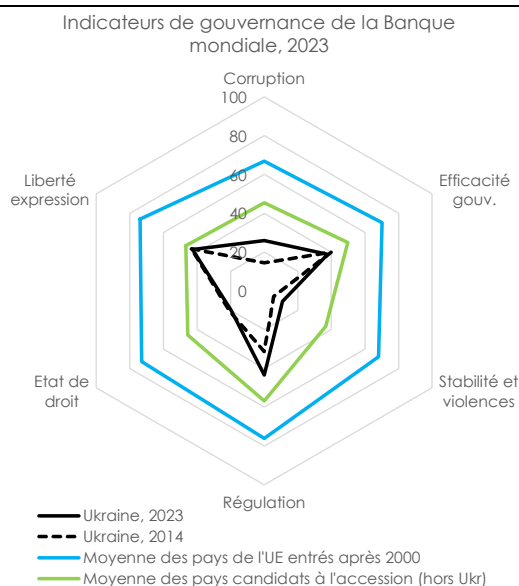
Ainsi, la revue Ukraine de l'OCDE sur l'intégrité et l'anticorruption, publiée en 2025, fait état d'une baisse très sensible des expériences de corruption vécues par les citoyens, passée de 70% en 2015 à moins de 20% depuis 2021, alors que le taux de perception de la corruption par les citoyens reste très élevé (stable autour de 90%).

Cette même revue indique que le cadre d'intégrité publique de l'Ukraine a un niveau de conformité aux normes OCDE supérieur à la moyenne des pays de l'OCDE, tant sur les aspects « réglementation » que « mise en œuvre », à l'exception de la dimension « lobbying ».

L'amélioration de la situation est également perceptible dans l'évolution du positionnement relatif de l'Ukraine sur l'indice de perception de la corruption de *Transparency International* (TI). Jusqu'en 2014, l'Ukraine était classée dans le dernier quintile des pays sur la perception de la corruption mais a enregistré une progression très sensible, passant de la

152^{ème} place en 2011 à la 104^{ème} en 2023 (sur 176 pays par TI en 2023) et se rapproche sensiblement de la moyenne des pays candidats à l'accession à l'Union européenne.

Graphique 13 – Des marges de rattrapage encore significatives



Les indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale ont également progressé, notamment sur les dimensions corruption et régulation. Le classement de l'Ukraine sur la moyenne des 6 indicateurs est passé de la 164^{ème} place en 2015 à la 138^{ème} place en 2023. Les marges de progression restent cependant significatives, notamment sur certains aspects directement impactés par la guerre (« stabilité et violence » d'une part ; « état de droit d'autre part, en lien avec la loi martiale notamment).

L'adhésion à l'Union européenne comme vecteur de transformation.

Suite à l'invasion à grande échelle, l'appui de la communauté internationale a défini pour l'Ukraine un cadre très exigeant de réformes à travers l'adoption du statut

de candidat à l'UE (juin 2022) et la facilité élargie de crédit du FMI (mars 2023).

La perspective d'adhésion, les réformes préalables qu'elle implique, et le programme FMI, ont ainsi eu un effet accélérateur sur la mise en œuvre des réformes visant à améliorer la gouvernance et lutter contre la corruption.

Ces réformes touchent des dimensions très diverses et font l'objet d'un suivi rapproché. Le programme FMI initial comptait ainsi près de soixante repères structurels sur une large variété de thématiques : gouvernance/anticorruption ; gouvernance d'entreprise ; énergie ; gestion budgétaire ; politique monétaire et de change ; secteur financier. Les financements budgétaires de l'Union européenne (Facilité Ukraine) et de la Banque mondiale (*Development Policy Operations* (DPO) et *Programs for Results* (P4R)) sont également adossés à des réformes institutionnelles et de gouvernance.

Les performances observées jusqu'en 2024 dans la mise en œuvre des réformes ont été remarquables compte tenu du contexte de guerre. Les mesures ont été réalisées, pour une large majorité, dans les temps ou avec un peu de retard.

La vigueur des réformes a quelque peu marqué le pas en 2025 dans un contexte de profond revirement de la position états-unienne et d'une certaine fatigue des réformes face à un enlisement du conflit. Il est probable que la disparition de l'USAID, qui mobilisait de nombreuses expertises, notamment ukrainiennes, sur les sujets de gouvernance, ait également pu avoir un impact significatif sur les capacités techniques de l'administration, jusqu'à ce que d'autres agences de coopération s'organisent pour remettre partiellement des ressources humaines à la disposition des autorités. Ce ralentissement dans la trajectoire de réformes s'est traduit par des non-décassements ou reports de décaissements d'appuis budgétaires du fait de conditionnalités non remplies.

A ces délais de mise en œuvre des réformes s'est ajoutée la décision controversée, en juillet 2025, de passer une loi remettant en cause l'indépendance de deux institutions (NABU et SAPO) chargées de lutter contre la corruption⁴. La mobilisation massive et pacifique de la société civile a contraint, en quelques jours, les autorités à faire machine arrière. L'épisode NABU/SAPO a eu des effets délétères sur la perception de l'engagement des autorités. La révélation, mi-novembre 2025, d'un système de détournement de fonds publics de près de

100 m. USD en lien avec le secteur énergétique (« opération Midas », Courrier International 14 novembre 2025), impliquant un proche du président et ayant conduit à la démission d'Andriy Yermak, chef du bureau du président, fin novembre 2025, a donné une dimension particulière à cette tentative de reprise de contrôle sur les agences de lutte contre la corruption.

Cet épisode démontre, s'il était nécessaire, que ces processus de réformes ne sont pas linéaires et impliquent des évolutions de rapport de force qui génèrent des résistances.

Tableau 2 – Niveau d'avancement dans la mise en place des acquis communautaires

Cluster	Chapitre	Niveau de préparation	Progrès
1. Fondamentaux	23. Pouvoir judiciaire et droits fondamentaux	some level	some
	24. Justice, liberté et sécurité	some level	some
	5. Marché public	some level	limited
	18. Statistiques	some level	some
	32. Contrôle financier	some level	good
2. Marché intérieur	1. Libre circulation des biens	moderate	some
	2. Libre mouvement des travailleurs	early stage	limited
	3. Droit d'établissement et liberté de fourniture de services	some level	limited
	4. Libre circulation du capital	some/moderate	some
	6. Droit des sociétés	some level	limited
	7. Droit de la propriété intellectuelle	some level	some
	8. Politique en matière de concurrence	some level	limited
	9. Services financiers	some level	some
	28. Protection des consommateurs et de la santé	some/moderate	good
3. Compétitivité et croissance inclusive	10. Transformation numérique et média	moderate/good	some
	16. Fiscalité	some level	good
	17. Politique économique et monétaire	moderate	some
	19. Politique sociale et emploi	early stage	some
	20. Entreprise et politique industrielle	some/moderate	some
	25. Science et recherche	moderate	good
	26. Education et culture	some/moderate	good
	29. Union douanière	good level	good
4. Agenda vert et connectivité durable	14. Politique de transport	some level	some
	15. Energie	good level	some
	21. Réseaux transeuropéens	some level	some
	27. Environnement et changement climatique	some level	good
5. Ressources, agriculture et cohésion	11. Agriculture et développement rural	early/some	good
	12. Sécurité alimentaire, politique vétérinaire et phytosanitaire	moderate	some
	13. Pêche et aquaculture	some level	some
	22. Politique régionale et coordination des instruments structurels	some level	some
	33. Dispositions financières et budgétaires	early stage	some
6. Relations extérieures	30. Relations extérieures	good level	limited
	31. Politique étrangère, de sécurité et de défense	good level	good

Source : Commission européenne.

Appréciations reprises du rapport d'évaluation de novembre 2025.

Degrés d'appréciation : en niveau (« early », « some », « moderate », « good ») ; en variation (« limited », « some », « good »).

⁴ Source Human Rights Watch, 24 juillet 2025.

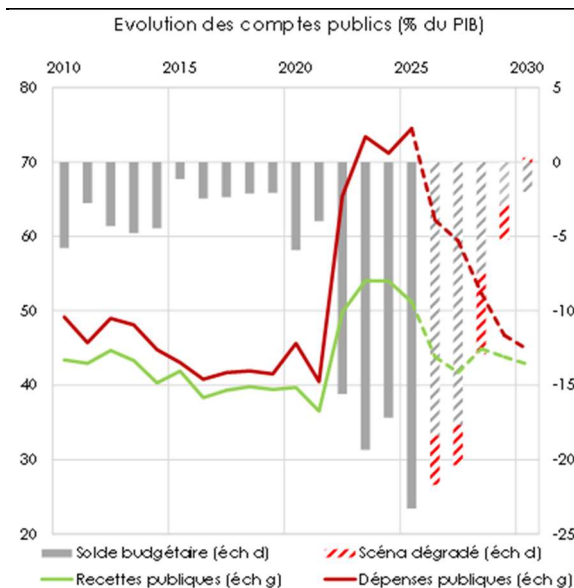
Cependant, cet épisode ne remet pas en cause l'engagement des autorités et la volonté de la société ukrainienne à poursuivre la trajectoire de renforcement institutionnel et l'ancrage vers les standards de l'Union européenne. Les autorités restent engagées sur le chemin des réformes, notamment en lien avec les négociations pour l'adhésion à l'Union européenne, et l'intégration de l'acquis communautaire qui en découle. Il est essentiel de maintenir un

devoir de vigilance sur la trajectoire de réformes, ce que la société civile ukrainienne assure au quotidien, sans toutefois tomber dans une critique « systématique » qui décrédibilise et contribue à la guerre de communication en cours. En règle générale, et plus que jamais dans le cas présent, en matière de gouvernance, mesure et tempérance s'imposent.

2. Le rôle central du FMI comme catalyseur des appuis financiers extérieurs.

Dégradation des comptes publics et externes liée à la guerre.

Graphique 14 – Le conflit conduit à une forte dégradation des comptes publics ...



Source : FMI.

Partant d'une situation budgétaire et externe pré-invasion à grande échelle relativement équilibrée, l'effort de guerre a fortement pesé sur les finances publiques ukrainiennes conduisant à des déficits budgétaires autour de -20% du PIB depuis quatre années, malgré les efforts réalisés pour augmenter les revenus domestiques.

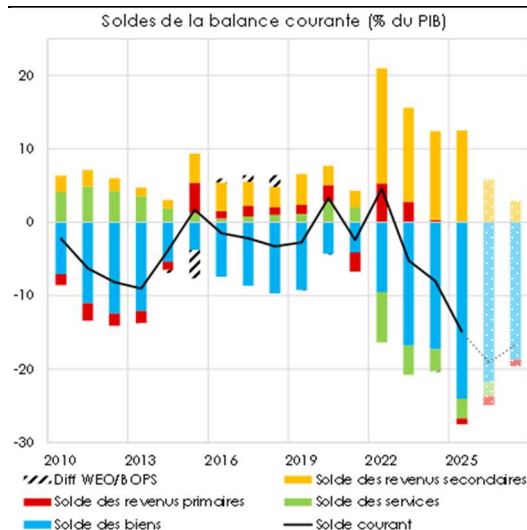
La mobilisation potentielle des recettes domestiques, qu'elles soient fiscales ou non fiscales, n'était pas de nature à pouvoir financer l'intégralité de l'accroissement des dépenses publiques liées à l'effort de guerre.

Face aux besoins et à l'urgence, les dons budgétaires extérieurs ont été particulièrement importants en début de conflit (9% du PIB en 2022), puis ont été réduits dans les années qui ont suivi (6% du PIB 2023 et 2024) pour devenir marginal depuis 2025 (1% du PIB en 2025).

Par conséquent, le déficit budgétaire global (après dons externes) s'est creusé en deux temps : de -4% du PIB en 2021 à -15,5% du PIB en 2022 ; puis de -15,5% du PIB en 2022 à -19,3% du PIB en 2023 avec la baisse relative des dons. Après un léger repli en 2024, le déficit budgétaire s'est creusé en 2025 (au-delà des -20% du PIB) avec l'intensification du conflit et devrait se maintenir à un niveau comparable sur 2026 et 2027. Le besoin de financement public (BFP) est ainsi évalué à 33% du PIB en 2025.

Avec la baisse des dons externes, le gap de financement a principalement été assuré sur prêts, avec des modalités évolutives et des dispositifs ad-hoc pour limiter l'impact des prêts sur la viabilité de la dette publique. Les prêts nets externes ont constitué l'essentiel des financements, entre 15 et 20% du PIB entre 2022 et 2025.

Graphique 15 – ... ayant pour corollaire la dégradation des comptes externes



Source : FMI.

Au niveau de la balance commerciale, les exportations et importations de biens se caractérisent par une forte volatilité historique au gré des crises climatiques (sécheresse),

internationales (crise financière, Covid) et des relations avec la Russie, avec, jusqu'à l'intensification du conflit, une corrélation plutôt forte entre les deux postes (concomitance des hausses et des baisses des exportations et des importations). Après avoir atteint un point bas en 2015 et 2016, les importations et exportations ont progressé de manière vigoureuse jusqu'à 2019 (respectivement +18% et +13% par an) entraînant un creusement du déficit de la balance des biens. L'année COVID s'est traduit par une stabilité des exportations mais une baisse ponctuelle des importations (-11%), suivi d'un fort rebond en 2021 (+38% pour les exportations et +34% pour les importations). A la veille de l'invasion à grande échelle, le déficit des biens était le plus réduit depuis plus d'une décennie (inférieur à 5% du PIB).

L'intensification de la guerre a fortement contraint les capacités d'exportations de l'Ukraine, passée de 32% du PIB à 2021 à ~20% du PIB sur la période 2023-2025. A contrario, les importations ont continué à progresser une fois passé le repli de 2022, en lien notamment avec les importations liées à l'effort de guerre enregistrées en « non spécifié » dans les statistiques de commerce extérieur (montant de 6 mds USD en 2024 contre 0,3 md en 2021). Il en a résulté une forte dégradation de la balance commerciale des biens, passant de -3% du PIB en 2021 à -16% du PIB en 2025.

Au niveau de la balances des services, l'Ukraine dégageait un excédent modéré de 2015 à 2019, et en légère croissance en 2020 et 2021, sous l'effet notamment des exportations services de « télécommunication, informatique et information » qui ont progressé de manière très régulière sur les quinze dernières années, passant de 150 m. USD en 2005 à 7,1 mds USD en 2021 (au même niveau que les exportations d'huiles comestibles et de minerais).

Avec l'intensification de la guerre, la balance des services est passée d'un

excédent à un déficit, creusant encore plus le déficit commercial (autour de -20% du PIB en 2024 et 2025).

Structurellement excédentaire de 2015 à 2020, le solde des revenus primaires est passé en déficit en 2021 par la conjonction de la baisse des rapatriements de revenus des travailleurs expatriés et de la hausse des sorties de revenus issus des investissements étrangers en Ukraine. En 2022, le repli des IDE a fortement contracté la sortie des revenus correspondant, entraînant un excédent important des revenus primaires. La baisse continue des rapatriements des revenus des travailleurs en 2023 et 2024 a fortement réduit cet excédent.

Du fait de ces éléments croisés, la dégradation du compte courant de la balance des paiements a été plus progressive que la dégradation des comptes budgétaires. Les appuis financiers en 2022 ont finalement permis de dégager un excédent du compte courant, la dégradation et le déficit venant dans un second temps. En 2025, le déficit courant devrait atteindre -16,5% du PIB et se maintenir à un niveau élevé en 2026 et 2027 dans le contexte de poursuite de la guerre.

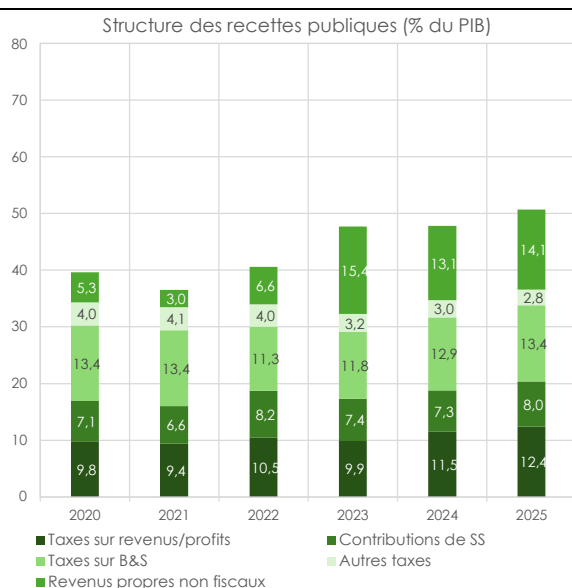
Les besoins budgétaires liés à la guerre sont considérables.

Avant l'intensification du conflit, l'Ukraine se caractérisait par un niveau relativement élevé de mobilisation fiscale (autour de 35% du PIB). Ce taux apparent de pression fiscale convient cependant d'être relativisé dans la mesure où le PIB ukrainien (après intégration du secteur informel « classique ») reste encore considéré comme sous-évalué de 20 à 25%. La répartition des recettes fiscales selon les types de fiscalité est relativement traditionnelle, entre impôts sur les revenus des ménages et entreprises (9 à 10% du PIB), taxes sur les biens et services (13 à 14% du

PIB) et contributions de sécurité sociale (6 à 7% du PIB).

Le pays fait néanmoins face à des enjeux de réformes fiscales, tant sur les politiques que sur l'administration. L'enjeu n'est pas tant d'augmenter le niveau des revenus que de rendre le système plus transparent et efficace, et moins distorsif. Deux points de réformes importants n'ont pas pu aboutir et sont désormais freinés par le contexte de guerre : d'une part l'allocation des recettes fiscales dues aux collectivités locales sur la base de la résidence plutôt que du lieu de travail (pour une répartition plus équitable des revenus aux collectivités locales) ; d'autre part la révision profonde du système simplifié de taxation qui crée un manque à gagner important de recettes, génère des distorsions entre entreprises et limite l'incitation des entreprises à se développer.

Graphique 16 – Un effort important de recettes non fiscales ...



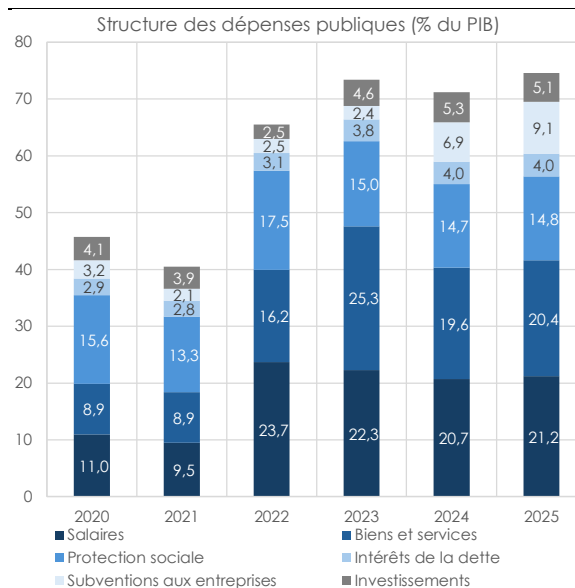
Source : FMI.

Face aux besoins budgétaires liés à la guerre, la société ukrainienne s'est mobilisée en interne à travers différents canaux qui ont permis d'augmenter les recettes propres de l'Etat de 4 points de PIB en 2022 et de 7 points de PIB en 2023.

Le premier poste d'augmentation est symptomatique de la mobilisation des populations et se traduit à travers la catégorie des recettes non-fiscales. Ces dernières sont passées de 3% du PIB en 2021 à 6,6% en 2022, 15,4% en 2023, 13,2% en 2024 et 14,1% en 2025. Elles intègrent notamment des donations faites par la population particulièrement en 2022 et 2023 pour faire face à l'urgence de la crise et contribuer à l'effort de guerre. On y compte également les transferts de profits réalisés par la Banque centrale (NBU).

Le second canal, plus limité mais plus pérenne, concerne l'augmentation de la fiscalité de quelques points de PIB, passant de 33,5% du PIB en 2021 et 36,6% du PIB en 2025. On y recense notamment des hausses de droits d'accises et des taxes exceptionnelles sur le secteur bancaire, ou la fiscalisation croissante des salaires des personnes mobilisées sur le front. Un effort additionnel significatif est attendu dans le cadre du nouveau programme FMI avec une augmentation du taux de pression fiscale à 39% du PIB dès 2026 (+2,4 points de PIB) venant partiellement compenser la baisse attendue des recettes non fiscales.

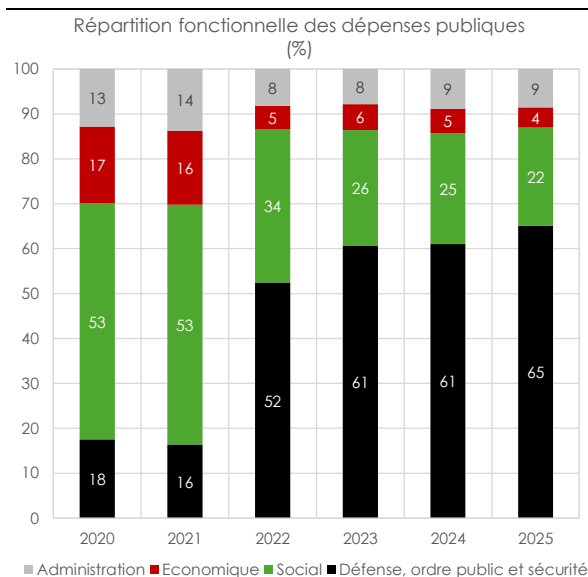
Graphique 17 – ... insuffisant cependant pour faire face à la très forte hausse des dépenses



Source : FMI.

L'intensification de la guerre a induit une hausse massive des dépenses publiques. Celles-ci sont passées de 40% du PIB en 2021 à 65% du PIB en 2022 et ont continué à progresser en 2023 (73% du PIB) et à se maintenir à des niveaux très élevés en 2024 et 2025.

Graphique 18 – La montée en puissance des dépenses de sécurité



Source : MinFin.

L'évolution de la répartition fonctionnelle des dépenses de l'Etat montrent clairement la priorité donnée à l'effort de guerre. La part des dépenses de défense, ordre public et sécurité est ainsi passée de 16% en 2021 à plus de la moitié en 2022 et près des deux-tiers en 2025. D'un point de vue économique, l'accroissement des dépenses militaires a principalement porté sur les salaires (+10 à 15 points de PIB) au vu de l'effort de mobilisation sur le front, et les dépenses de biens et services (+10 à 15 points de PIB) pour l'acquisition de matériel militaire. Les subventions aux entreprises ont également fortement augmenté en 2024 et 2025.

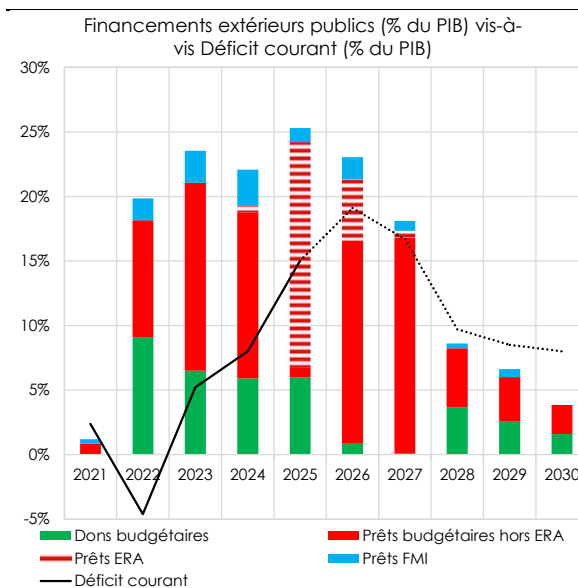
Les financements externes sont essentiels.

Face à l'ampleur des dépenses publiques et des déficits budgétaires qui en résultent, le financement externe assure, de loin, l'essentiel de la couverture du besoin de financement lié à la guerre.

Ceci est d'autant plus accentué que, à côté des financements externes budgétisés, il existe un montant plus ou moins équivalent d'appuis en nature en matière d'équipements militaires, assurés initialement principalement par les États-Unis et de manière de plus en plus croissante par les pays européens.

Ces appuis militaires en nature permettent de focaliser les financements externes budgétisés sur les activités civiles, permettant à l'Etat de libérer des marges de manœuvre budgétaires afin de réaliser les activités militaires.

Graphique 19 – Des flux massifs de financements externes



Source : FMI, calculs AFD.

Sur les quatre premières années de guerre (2022-2025), les financements publics externes ont représenté 170 mds USD en flux de décaissements (plus de 40 mds USD par an pour un PIB inférieur à 200 mds USD).

Les financements externes ne générant pas un endettement direct de l'Etat sont constitués des dons (50 mds USD

de décaissements sur la période) et du dispositif ERA (*Extraordinary Revenue Acceleration*) décidé en G7, et dont les remboursements sont « gagés » par les intérêts produits par les avoirs russes saisis (38 mds USD de décaissements sur la période pour une enveloppe totale de 50 mds USD). Les financements générant un endettement additionnel de l'Etat ont représenté 82 mds USD de décaissement, dont 15 mds USD émanant du FMI.

La Banque mondiale est le principal vecteur des financements mis en œuvre par les Etats en soutien à l'Ukraine, hors Union européenne, à travers les opérations budgétaires « PEACE » et les DPO. L'Union européenne intervient principalement via la facilité Ukraine (enveloppe de 50 mds EUR) combinant prêts, dons et garanties.

Au regard de la très forte incertitude et des enjeux financiers, le rôle du FMI est essentiel dans le cadrage macro-financier et la capacité de mobilisation des partenaires extérieurs. Après deux financements d'urgence (RFI) courant 2022, les autorités ukrainiennes et le FMI ont conclu un programme EFF quadri-annuel pour un montant de 15,6 mds USD, validé en mars 2023. Elaboré dans un « cadre d'incertitude exceptionnellement élevée » (EHU pour *exceptionnaly high uncertainty*), sa mise en place a été possible sur la base d'assurances de financements construites année par année plutôt que sur toute la durée du programme. A côté de critères quantitatifs traditionnels, le programme FMI a embarqué un nombre conséquent (une soixantaine) de repères structurels couvrant un large panel de réformes. Les revues trimestrielles ont permis d'assurer un suivi constant du programme et d'apporter des éléments d'information essentiels sur l'impact macroéconomique de la guerre. L'Ukraine a assuré une mise en œuvre performante avec une proportion très élevée de respect des critères de performance quantitatifs (une seule dérogation demandée sur les 8 revues), des

cibles indicatives et des repères structurels.

Le programme initial faisait l'hypothèse d'un retour à la sécurité fin 2025 en lien avec l'hypothèse du Plan Ukraine. Compte tenu de l'enlisement du conflit, le programme en cours a été suspendu au second semestre 2025 dans la perspective d'élaborer un nouveau programme EFF couvrant une nouvelle période de quatre ans. L'EFF a été validé en février 2026 pour un montant de 8,1 mds USD, dont 4,8 mds USD correspondent au reliquat du précédent programme. Le cadre financier du programme est fondé sur un besoin de financement externe de 136,5 mds USD sur 2026-2029 (hors apports militaires en nature), dont 63 mds USD sur 2026/2027 pour lesquels le FMI a recherché des assurances de financement suffisamment crédibles.

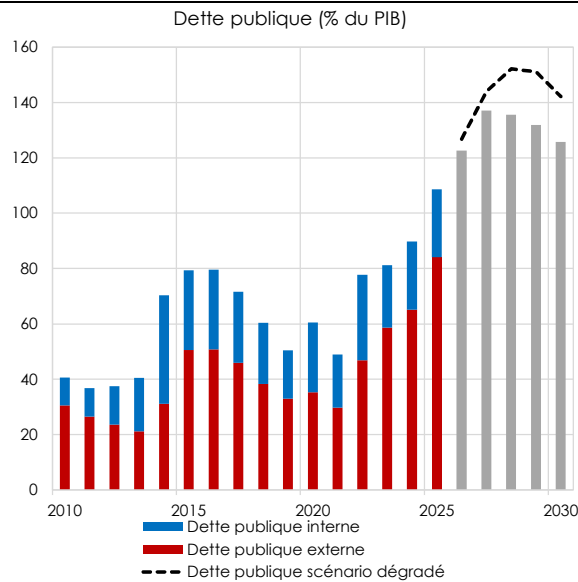
L'annonce par l'UE, mi-décembre 2025, d'un prêt de 90 mds EUR sur deux ans à taux zéro a été une contribution essentielle aux assurances de financement attendues par le FMI. 60 des 90 mds EUR sont dévolus à l'acquisition de matériels militaires, ne relèvent donc pas d'un financement budgétaire et ne contribuent pas au comblement du gap de financement résiduel estimé par le FMI. La partie contributive de l'UE n'étant que de 30 mds EUR, d'autres sources ont été mobilisées, parmi lesquelles notamment la prolongation jusqu'à 2029 du moratoire du service de la dette vis-à-vis du groupe des créanciers de l'Ukraine (GCU) en marge du Club de Paris.

La soutenabilité de la dette publique en jeu.

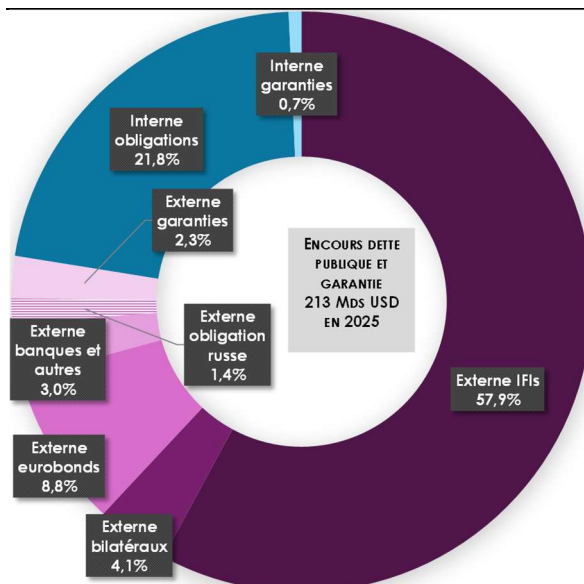
En 2021, la dette publique de l'Ukraine était maîtrisée, avec un encours de 49% du PIB. Les besoins de financement public liés aux quatre années de guerre se sont traduits par une hausse de 60 points de PIB de la dette publique qui atteint 109% du PIB en 2025. Une partie du besoin de financement public étant assurée par le

secteur financier local (NBU et banques), la dette publique domestique représente un quart de la dette publique total.

Graphique 20 – La forte progression de la dette interroge sa soutenabilité



Graphique 21 – Le poids déterminant des créanciers multilatéraux, malgré la diversité



La dette publique ukrainienne est composée au trois-quarts de dette externe, et les trois-quarts de cette dette externe sont dus aux créanciers multilatéraux (Union européenne, Banque mondiale, FMI).

Cependant, la majorité des créances portées par la Banque mondiale est garantie par les États (États-Unis, Canada, Japon, Royaume Uni) dans le cadre du dispositif ERA notamment. En cas d'efforts supplémentaires à faire à l'issue du programme FMI pour assurer la viabilité de la dette à moyen terme (2035), la question du statut de ces créances multilatérales garanties par les États pourraient se poser.

Les prêts relatifs au dispositif ERA, dont le remboursement doit être assuré par les intérêts générés par les actifs russes saisis, sont considérés par le FMI comme des « *grants-like loans* » et ne sont pas comptabilisés dans l'analyse de viabilité de la dette (AVD). De même, le nouveau prêt de 90 mds USD de l'Union européenne devrait avoir un traitement similaire par le FMI. En effet, même si les États membres de l'UE n'ont pas pu s'accorder sur un « prêt de réparation » dont le remboursement serait directement gagé sur les actifs russes saisis, le prêt est en revanche assorti d'une garantie des États membres exonérant de remboursement les Ukrainiens en l'absence de mise en place de réparations russes.

Dans le cadre des programme FMI et devant l'incapacité à faire face au service de la dette compte tenu de l'effort de guerre, les autorités ukrainiennes ont négocié des restructurations de dette avec leurs principaux créanciers non privilégiés, c'est-à-dire hors créanciers multilatéraux.

En septembre 2022, le GCU a accordé un moratoire sur le service de la dette jusqu'en mai 2027 (terme initial du programme FMI). Ce moratoire a été amendé une première fois en décembre 2023, puis étendu jusqu'à 2029 (avec la participation de nouveaux créanciers) en avril 2026 dans le cadre du nouveau programme FMI. Le GCU s'est également engagé à prendre les mesures nécessaires, à l'issue du programme FMI et en cas de nécessité, pour contribuer à la soutenabilité de la dette publique ukrainienne à l'horizon 2035. Au titre de la comparabilité de

traitement, le GCU demande également que les autres créanciers bilatéraux officiels (notamment la Chine à travers China-Eximbank) accorde une restructuration comparable, ce qui a été obtenu dans le cadre du premier moratoire.

Les autorités ukrainiennes ont également obtenu en septembre 2024 un accord de restructuration avec les détenteurs d'eurobonds (8% de la dette publique), permettant un *haircut* de 37% et une réduction du service de la dette jusqu'en 2033.

En décembre 2025, les autorités ukrainiennes ont conclu un accord de restructuration avec les détenteurs d'options sur des eurobonds liés au PIB (*GDP warrants*). Cette innovation financière issue de la restructuration de dette de 2015 entraînait un service de la dette sous réserve d'une croissance économique supérieure à 3%. Le rebond de croissance en 2023 (+5,3%) suite à la récession de 30% en 2022 avait entraîné des obligations de service de la dette que les autorités ukrainiennes ont choisi de ne pas honorer, notamment au regard du principe de comparabilité de traitement vis-à-vis des eurobonds classiques. Ce dispositif faisait peser, en outre, un risque financier important pour l'Etat ukrainien dans la perspective de reconstruction post-guerre (coût potentiel de 20 mds USD jusqu'à 2041). Après de longues négociations, un accord a été trouvé pour transformer les 2,6 mds USD de *GDP warrants* en 3,5 mds d'eurobonds classiques (taux de conversion de 1,34). La conclusion de cet accord a conduit les agences Fitch puis S&P à rehausser la note souveraine en devises de l'Ukraine de RD (défaut restreint) / SD (défaut sélectif) à CCC (risque de crédit substantiel) considérant que les dettes toujours en défaut (*eurobond Ukrenergo* garanti par l'Etat et prêt auprès de *Cargill financial services*, pour lesquels les négociations se poursuivent) n'étaient pas suffisamment significatives.

Par ailleurs, les dettes vis-à-vis de la Russie (4 mds USD) sont considérées en litige depuis 2014, et donc non exigibles.

En dépit de la part significative des prêts non intégrés dans l'AVD compte tenu des dispositifs ad-hoc de remboursements prévus, la viabilité à moyen/long termes de la dette publique ukrainienne reste soumise à des hypothèses fortes. Dans le cadre du nouveau programme, le FMI définit la viabilité de la dette à moyen terme à travers respect d'un ratio d'endettement public (hors *grants-like loans*) inférieur à 68% du PIB en 2035 et le respect d'un ratio de BFP inférieur à 7% du PIB en moyenne sur la période 2030-2035.

Le FMI définit 2 scénarii : un scénario de référence faisant l'hypothèse d'une fin de conflit fin 2026 ; un scénario « dégradé » impliquant une prolongation de la guerre jusqu'à mi-2028.

Partant d'un taux d'endettement au périmètre AVD de 88% du PIB et d'un BFP de 33% du PIB en 2025, le FMI projette :

- 1/ dans le cadre du scénario de référence : un taux d'endettement à 92,5% du PIB en 2029 (fin de programme) et 67% du PIB en 2035 et un BFP ramené de 14% du PIB en 2029 à 6,2% du PIB en moyenne sur 2025-2030 ;
- 2/ dans le cadre du scénario dégradé : un taux d'endettement à 113% du PIB en 2029 (fin de programme) et 80% du PIB en 2035 et un BFP ramené de 20% du PIB en 2029 à 8% du PIB en moyenne sur 2025-2030.

Le scénario de référence est cohérent avec le maintien d'une soutenabilité de la dette à l'horizon 2035, tandis que le scénario dégradé impliquerait de nouvelles restructuration à l'horizon du programme FMI.

Compte tenu du contexte, les 2 scénarii sont extrêmement fragiles et le scénario de référence ne peut pas être considéré comme plus probable que le scénario dégradé. En outre, le passage d'un scénario à l'autre modifie profondément la viabilité de la dette et le besoin et l'ampleur de restructurations ultérieures.

Il en résulte dans l'appréciation du FMI que « La dette de l'Ukraine continue d'être jugée insoutenable dans l'attente d'une exécution complète de la stratégie de restructuration de la dette des autorités (« insoutenable » dans un scénario pré-restructuration). La viabilité de la dette sur une base prospective est subordonnée au traitement des créances commerciales externes restantes (*eurobond Ukrenerg* et prêt *Cargill Financial services*) à la suite des restructurations de dettes commerciales de 2024-2025, à de solides engagements politiques, et des assurances de financement et des assurances spécifiques et crédibles d'allègement de la dette ... (dette soutenable dans un esprit prospectif « *debt as sustainable in a forward-looking sense* »). Ces objectifs de dette sont jugés compatibles avec un niveau gérable des besoins bruts de financement et de fortes perspectives que la dette se stabilise à un niveau durable. »

L'importance de maintenir la stabilité financière.

Compte tenu de l'ampleur des déséquilibres financiers (budgétaires et externes) et de l'extrême incertitude liés au contexte de guerre, il est essentiel de garantir des éléments de stabilité permettant à l'économie de fonctionner.

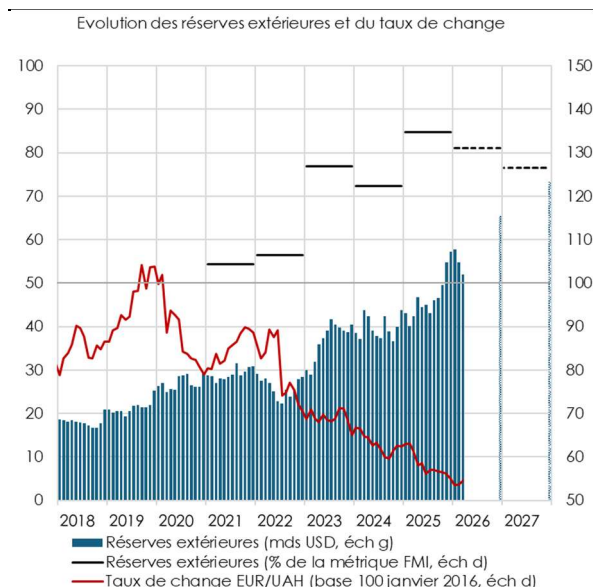
Garantir l'accès aux devises

Suite à l'agression russe, les autorités ont mis en place un régime de change fixe avec de fortes restrictions pour éviter les fuites de capitaux (résolution 18 de la loi martiale). Une « stratégie d'assouplissement des restrictions de change, de transition vers une plus grande flexibilité du taux de change, et de retour au ciblage de l'inflation » très progressive et réversible en fonction de l'évolution du contexte a été validée en juillet 2023 pour

sortir progressivement de ce régime restrictif. La NBU a ainsi déployé des mesures d'assouplissement pour : le rapatriement à l'étranger des dividendes sur les nouveaux investissements ; le remboursement des prêts ; l'augmentation des limites de financement pour les succursales étrangères ; le renforcement des capacités de transfert transfrontalier. En parallèle, et compte tenu de l'importance structurelle des avoirs extérieurs ukrainiens placés à l'étranger, la NBU reste vigilante pour limiter les sorties « non-justifiées » et renforce ses capacités d'analyse pour identifier et traiter les cas de contournement potentiel des contrôles.

Le compte courant s'est détérioré progressivement et la couverture du déficit courant s'est principalement faite via la hausse de la dette extérieure publique, passée de 13% du PIB en 2021 à 56% du PIB en 2025. Le déficit courant a été et reste (sur)-financé par les décaissements nets de prêts au gouvernement. Ce surfinancement s'explique par le décalage entre les décaissements d'appuis budgétaires et leur utilisation effective dans le budget.

Graphique 22 – Les financements budgétaires ont garanti une bonne liquidité externe



Source : NBU, calculs AFD.

Les entrées de devises liées au financement international de l'effort de guerre se traduisent par un niveau très confortable de réserves extérieures brutes, qui ont atteint 57 mds USD fin 2025.

Depuis 2023, le niveau des réserves est largement supérieur au seuil d'adéquation calculé par le FMI (métrique ARA à 135% en 2025). La NBU est ainsi en mesure d'intervenir de manière continue depuis le début de l'invasion à grande échelle pour injecter des devises sur le marché des changes, assurer leur disponibilité pour les opérateurs économiques, et également limiter la dépréciation de la hryvnia vis-à-vis du dollar. Sur l'année 2025, les ventes nettes de devises de la NBU ont ainsi représenté 2,95 mds USD par mois, un niveau quasiment similaire à l'année 2024 (2,93 mds USD par mois).

Les entrées de devises ont permis de constituer en 2025 un « coussin » de 6 mds USD pour le budget 2026 qui s'est révélé essentiel en début d'année dans l'attente de l'approbation du nouveau programme FMI et de la formalisation du nouveau prêt de soutien à l'Ukraine de l'Union européenne, qui a pu être validé en avril 2026 après la levée du veto hongrois, le niveau des réserves extérieures brutes ayant baissé de plus de 5 mds USD entre janvier et mars 2026.

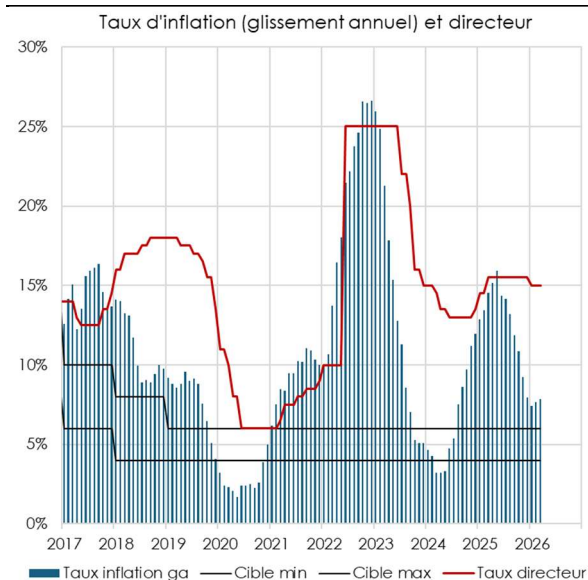
Stabiliser les prix

Pendant la transition vers l'économie de marché, l'Ukraine a connu une période d'hyperinflation (à « quatre chiffres » en 1993 et 1994) qui a pris fin en 1996. L'évolution des prix a ensuite été relativement stable, les flambées d'inflation ne dépassant pas 30% en g.a. en 2000 et 2008. Suite à l'annexion de la Crimée et le début de la sécession armée dans le Donbass, l'économie a connu une nouvelle période de forte inflation dans un contexte tensions sur le prix du gaz entraînant une dévaluation de la hryvnia en février 2015 (-

36%) et un pic d'inflation à 60% en g.a. en avril 2015.

A partir de 2016, les autorités ont réussi à réguler l'inflation dans une fourchette entre 5 et 15% jusqu'à l'invasion à grande échelle.

Graphique 23 – La politique monétaire restrictive permet la baisse de l'inflation



Source : NBU.

Les tensions avec la Russie ont entraîné, dès 2021, une hausse importante des prix de l'énergie, suivie par des hausses des prix alimentaires et des transports avec l'intensification de la guerre. L'inflation a atteint un pic à 26% en g.a. entre octobre 2022 et janvier 2023, avant d'entamer une décrue rapide et de passer sous la cible d'inflation (5%) en mars 2024. En septembre 2024, dans un contexte de remontée de l'inflation, la NBU a validé de nouvelles lignes directrices de politique monétaire visant à ramener l'inflation dans sa cible (5%) sur un horizon de 3 ans (contre 18 mois avant l'invasion à grande échelle).

Sous la pression croisée des contraintes en matière d'énergie (destruction d'infrastructures entraînant une pression sur l'offre et une augmentation des coûts) et de ressources humaines (pression salariale), l'inflation a augmenté progressivement de 3,3% en g.a. en mai

2024 à un pic de 15,9% en mai 2025. Le taux directeur qui était resté relativement élevé (13% en juin 2024 pour une inflation inférieure à 5%) a été relevé assez tardivement, plusieurs fois entre décembre 2024 et mars 2025 (+250 pbs) pour atteindre 15,5%. Les autorités monétaires ont également augmenté de 500 pbs le taux de réserves obligatoires et stérilisé les liquidités excédentaires induites par les financements extérieurs pour limiter la croissance monétaire.

Passé le pic de mai 2025, l'inflation est entrée sur une trajectoire décroissante continue avec une inflation ramenée à 7,4% en g.a. en janvier 2026 malgré les attaques redoublées sur les infrastructures énergétiques en pleine période hivernale, induisant un risque d'escalade des prix de l'énergie. La crise au Moyen-Orient amplifie le risque inflationniste si bien que la NBU maintient un taux directeur à 15%, entraînant des taux d'intérêt réels élevés.

Le soutien au taux de change a été, en outre, un outil pour limiter l'inflation importée. Le régime de change a été flexibilisé en 2023 (« *stabilized* » ou flexibilité gérée dans la terminologie FMI) même si des pratiques de taux de change multiple demeurent. Depuis l'invasion à grande échelle, mise à part la forte dépréciation observée au mois de juillet 2022 (-17%), la monnaie ukrainienne est a été maintenue sur une trajectoire remarquablement stable, avec une dépréciation mensuelle moyenne de -0,7% entre août 2022 et décembre 2025, et une dépréciation cumulée de 26% sur 29 mois (50 UAH par USD en décembre 2025 contre 37 UAH par USD en juillet 2022). Mise en parallèle avec l'évolution des prix, cette trajectoire du taux de change a permis de maintenir la stabilité du taux de change réel et donc la compétitivité monétaire.

Malgré cette stabilité relative de la compétitivité monétaire, l'accroissement notable du déficit courant en 2025 peut amener à s'interroger sur l'opportunité

d'une dépréciation plus forte de la hryvnia de manière à limiter la progression de la consommation intérieure. L'efficacité d'une telle orientation dépend de la capacité de réaction de l'économie sur les exportations (le gain de compétitivité pourrait-il se répercuter sur la dynamique d'exportation compte tenu des autres contraintes existantes ?) et sur les importations (en fonction de l'importance relative de la consommation « traditionnelle » dans les importations par rapport aux importations liées au conflit).

Par ailleurs, en fonction de la mobilisation financière des partenaires externes de l'Ukraine, la possible baisse des flux entrants de devises (au regard du maintien des besoins liés à la poursuite de la guerre) pourrait, quoiqu'il en soit, rendre inéluctable une baisse des interventions de la banque centrale pour mettre les devises sur le marché et pousser également vers une dépréciation de la hryvnia.

Maintenir un secteur bancaire sain

Historiquement habitué à être fortement chahuté à l'occasion de crises exogènes, le système financier fait preuve d'une grande résilience en ces temps de guerre, avec une banque centrale profondément réformée post révolution de Maïdan et conduisant une politique prudente.

Le secteur bancaire, qui a fait l'objet d'importantes restructurations passées, présente, dans le contexte actuel, des ratios de solidité financière et une rentabilité assez remarquables. La qualité des actifs, historiquement dégradées, s'est fortement améliorée en 2025.

Le secteur bancaire est principalement exposé sur l'Etat et les particuliers. Son repositionnement sur les entreprises sera un facteur clef de la dynamique de reconstruction du pays.

Tableau 3 – Indicateurs de stabilité du secteur bancaire

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Capitalisation	Ratio d'adéquation des fonds propres (CAR)	19,7	22,0	18,0	19,7	21,1	17,3	16,4
	PNP non provisionnés/capital	33,8	25,3	13,8	34,4	26,8	22,1	17,2
Qualité de l'actif	Taux de prêts non performants (PNP)	50,5	43,5	31,7	38,1	37,4	30,3	13,9
	Taux de provision des PNP	90,4	89,3	91,6	83,2	83,6	84,9	85,9
Rentabilité	Rentabilité des actifs (ROA)	4,7	2,8	4,5	1,5	6,1	5,9	5,8
	Rentabilité des capitaux propres (ROE)	34,8	20,0	35,0	11,0	31,7	29,2	29,9
Liquidité	Actifs liquides/passifs CT	94,4	86,8	89,1				
	Liquidity coverage ratio (LCR)				298,8	306,2	259,5	239,8
Risque de change	Position ouverte nette en devises étrangères/capital	47,4	32,8	30,7	45,6	44,7	4,3	3,5

Source : FMI.

L'historique récent du secteur bancaire ukrainien est houleux, avec deux crises majeures en 2008/2009 (au moment de la crise financière mondiale) et en 2014/2016 (annexion de la Crimée et conflit dans le Donbass) et s'est traduit par un fort repli de l'accès au crédit, notamment pour le secteur privé, avec un encours de prêts passé de plus de 80% du PIB en 2009 à moins de 20% du PIB en 2024.

Les banques ukrainiennes sont encore nombreuses, avec une soixantaine actives, mais contribuent faiblement au financement du secteur privé : le crédit bancaire au secteur privé ne représente que 13% du PIB, proportion en baisse constante depuis 2018.

Les 7 banques publiques représentent plus de 50% des actifs, dont PrivatBank (1ère banque avec 22% des actifs bancaires), nationalisée en 2016 pour éviter sa faillite compte tenu de son caractère systémique. Les banques privées locales (une quarantaine) représentent à peine plus de 20% des actifs ; elles sont donc pour la grande majorité de taille très réduite (seulement 9 banques privées locales ont un encours de prêts supérieur à 10 mds UAH, soit 200 m. USD). Les banques étrangères (14) représentent 26% de l'actif bancaire : les deux banques françaises (Crédit agricole et BNP Paribas sous le nom de UkrSibBank,) se classent 3^{ème} et 5^{ème} parmi les banques étrangères en encours de crédits.

La contribution du secteur bancaire au financement des entreprises (*corporate*) est très limitée, les banques, notamment publiques, préférant se positionner prioritairement sur les particuliers, mais également sur le financement de l'Etat. L'exposition souveraine des banques représente ainsi 25% de l'actif bancaire en 2025 et le secteur public représente, depuis 2022, plus de la moitié de l'encours de crédits à l'économie du système financier.

Dans le contexte actuel, le secteur bancaire fait preuve d'une bonne résilience et dégage une forte profitabilité lié au financement de l'Etat et à la rémunération par la NBU de ses liquidités.

Compte tenu de très forte liquidité du secteur (LCR de 240% en décembre 2025), les banques placent leurs excédents à la NBU avec une rémunération confortable (13%). Il en résulte un niveau élevé de profitabilité (30% de RoE et 5,8% de RoA en décembre 2025) qui réduit l'appétence au risque « *corporate* ». Les banques de la place recherchent en outre du partage de risque auprès des banques internationales de développement pour se positionner sur ce segment « *corporate* ». Le haut niveau de rentabilité du secteur bancaire est tel que l'Etat a introduit une taxe exceptionnelle sur le secteur bancaire pour sa contribution à l'effort de guerre.

Fruit d'un héritage lourd, la qualité de l'actif est restée historiquement dégradée avec un taux de prêts non performants (PNP) autour de 30% en début d'année 2025 (et un pic à 39% au deuxième trimestre 2023). Le taux global de PNP a fortement baissé début 2026 (à 14%) suite au nettoyage du bilan de PrivatBank dans l'optique de sa privatisation. Le taux de PNP de PrivatBank a été ramené de 45% à 8%, qui est également le taux moyen observé dans banques privées locales. La qualité du portefeuille des banques publiques (hors PrivatBank) reste plus détériorée que pour les autres institutions bancaires, mais continue de s'améliorer, le taux de PNP étant passé de 42% début 2024 à 24% début 2026. Les banques étrangères disposent de la meilleure qualité de portefeuille, avec un taux de PNP autour de 6% début 2026.

En termes de capitalisation, le ratio de solvabilité est globalement satisfaisant, légèrement supérieur à 15% pour un seuil réglementaire de 10%, mais a décru par rapport à fin 2023 (21%) du fait de la croissance des actifs pondéré du risque. Les PNP nets de provision représentent 17% des fonds propres, ce qui constitue une relative faiblesse en termes de capitalisation ; néanmoins la situation s'améliore d'année en année (34% en 2022).

La NBU a réalisé en 2025 une évaluation de la résilience des banques ukrainiennes et du système bancaire (AQR et stress tests). Il ressort que 9 banques, représentant 18% des actifs bancaires (dont deux banques publiques et une banque privée représentant 13% des actifs), doivent engager un programme de restructuration/recapitalisation pour réduire leur vulnérabilité à des scénarii de crise.

Références bibliographiques

ACAPS analysis hub (2025). Ukraine, Implications of the US foreign aid cut on humanitarian, development, and government-led programmes.

AIE (2024). Empowering Ukraine through a decentralised electricity system, A roadmap for Ukraine's increased use of distributed energy resources system towards 2030.

AIE (2024). Ukraine's energy security and the coming winter, An energy action plan for Ukraine and its partners.

Center for Sustainable Development at Brookings (2024). Ukraine, Digital resilience in a time of war (George Ingram & Priya Vora).

EBRD (2022). The reconstruction and development of Ukraine's financial sector after the war (Ralph De Haas, Alexander Pivovarsky).

European Commission (2024). Ukraine plan (2024 – 2027).

European Commission (2025). Communication on EU enlargement policy, Ukraine 2025 report.

European Union & World Bank (2018). Ukraine, Technical note: tax expenditures analysis.

European Union & World Bank (2019). Ukraine, Public expenditure and financial accountability (PEFA), Performance assessment report.

European Union & World Bank (2022). Ukraine, Public investment management diagnostic, Assessment report.

FMI (2014). Ukraine, Technical assessment report, Public financial management overview.

FMI (2016). Ukraine, Technical assessment report, Reforming management and oversight of state assets.

FMI (2016). Ukraine, Technical assessment report, Tax administration reforms and governance options.

FMI (2016). Ukraine, Public investment management assessment (PIMA).

FMI (2017). Ukraine, Fiscal decentralization and legal framework for fiscal risk management and medium-term budgeting.

FMI (2017). Ukraine, Selected issues (Corruption and growth).

FMI (2017). Ukraine, Selected issues (Reforming Ukraine's pension system).

FMI (2017). Ukraine, Technical assistance report, Strengthening public financial management.

FMI (2019). Ukraine, Technical assistance report, State-owned enterprises, Fiscal risk management.

FMI (2019). Ukraine, Technical assistance report, Strengthening budget formulation and fiscal risk management.

FMI (2021). Ukraine, Working paper: assessing the macroeconomic impact of structural reforms in Ukraine.

FMI (2023). Ukraine, Selected issues, Policies to address climate change.

FMI (2023 – 2025). Ukraine, Extended fund facility (requête et revues).

FMI (2026). Ukraine, Extended fund facility (requête).

Fondation Jean Jaurès (2019). Corruption et réformes en Ukraine : le bilan des années Porochenko (Paul Niland).

Government of Ukraine (2023). National revenue strategy until 2030.

Government of Ukraine (2023). State anti-corruption program 2023 – 2025.

Government of Ukraine & European Union & World Bank & United Nations (2026). Fifth rapid damage and needs assessment (RDNA5).

IDDR (2024). Le secteur Agricole ukrainien : présentation et enjeux à l'aune d'un éventuel élargissement à l'Union européenne (Elsa Régnier, Aurélie Catallo).

Institute for economic research and policy consulting (IER) (2025). Economic assessment: URC 2025, budget cycle analysis.

IER & Friedrich Naumann Foundation (2023). Medium-sized business in Ukraine: terra incognita or "hidden" mittelstand.

IOM (2023). The social reintegration of veterans in Ukraine.

IOM (2024). Ukraine housing brief: living conditions, rental costs and mobility factors.

IOM (2025). Human impact of the war in Ukraine: health, education, and physical assets.

IOM (2025). Ukraine internal displacement report, General population survey, Round 21 October 2025.

International Journal of Economics and Financial Issues (2025). The functioning of Ukraine's budgetary system in wartime conditions.

Kiel institute fort the world economy (2023). The Ukraine support tracker: which countries help Ukraine and how?

Kyiv School of Economic (KSE) Institute & BGK (2024). Local governments' legal, institutional, and financial landscape in Ukraine.

KSE (Center of public finance governance) & Swedish association of local authorities and regions & Sverige (2021). Personal income tax place of collection in Ukraine, Legal background and current practice (Daryna Marchak).

La vie des idées (2023). L'économie ukrainienne en temps de guerre (Ivan Savchuk).

MinesParisTech & PSL (2019). A rebirth of the banking system in Ukraine?

NBU (2024). Monetary policy guidelines for the medium term.

NBU (2024). Macroprudential policy, Strategy.

NBU (2024, 2025). Financial stability reports.

NBU (2024, 2025). Banking sector reviews.

NBU & MoF & NSSMC & DGF & MoE (2025). Strategy of Ukrainian financial sector development.

NSSMC (2025). Commission activity report 2024.

OCDE (2021). OECD review of the corporate governance of state-owned enterprises in Ukraine.

OCDE (2022). Rebuilding Ukraine by reinforcing regional and municipal governance.

OCDE (2022). Working papers, Review of energy subsidies in the context of energy sector reforms in Ukraine.

OCDE (2023). Working papers, Review of environmental taxation and environmental expenditure in Ukraine.

OCDE (2023). Competition market studies of Ukraine's electricity sector.

OCDE (2024). Enhancing resilience by boosting digital business transformation in Ukraine.

OCDE (2024). Working papers, Safeguarding the sustainability of the Ukrainian pension system.

OCDE (2025). Mapping Ukraine's financial markets and corporate governance framework for a sustainable recovery.

OCDE (2025). OECD economic surveys: Ukraine 2025.

OCDE (2025). OECD integrity and anti-corruption review in Ukraine.

Open space works Ukraine (2025). Civil society in Ukraine after USAID cuts.

SIGMA & OCDE (2023). Public administration in Ukraine, Assessment against the principles of public administration.

World Bank, EBRD, EIB (2019). Enterprise survey, Ukraine 2019, country profile.

World Bank (2006). The development of non-bank financial institutions in Ukraine, Policy reform strategy and action plan.

World Bank (2023, 2024). Ukraine: firms through the war (1.0 & 2.0).

World Bank (2023). Private sector opportunities for a green and resilient reconstruction in Ukraine.

Work organisation, labour & globalisation (2022). Gender inequality in the labour market of Ukraine, Challenges for the future.

Liste des sigles et abréviations

AQR	Assets quality review(s)
ARA	Assessing reserve adequacy
AVD	Analyse de viabilité de la dette
B&S	Biens et services
bdd	base de données
BFP	Besoin de financement public
BIP	Budget d'investissement public
BM	Banque mondiale
BTP	Bâtiments et travaux publics
CAR	Capital adequacy ratio (ratio de solvabilité)
CCC	Risque de crédit substantiel (Fitch et S&P)
CIT	Corporate income tax
CDN	Contribution déterminée au niveau national
CSIS	<i>Center for Strategic and International Studies</i>
CT	Court-terme
DPO	Development policy operation(s)
EFF	<i>Extended Fund Facility</i> (FMI)
EHU	Exceptionally high uncertainty (FMI)
EM-DAT	The international disaster database
ERA	Extraordinary revenue acceleration
EUR	Euro(s)
GES	Gaz à effet de serre
FMI	Fonds monétaire international
GCU	Groupe des créanciers de l'Ukraine
GLORIA	<i>Global Resource Input-Output Assessment</i>
GW	Gigawatt
GWh	Gigawatt-heure
IDE	Investissement(s) direct(s) étranger(s)
IDH	Indice de développement humain
IFI(s)	Institution(s) financière(s) internationale(s)
IFNB	Institutions financières non bancaires
IP	Investissement(s) de portefeuille
ITC	<i>International Trade Center</i>
LCR	<i>Liquidity coverage ratio</i>
M	million
M&SNF	Ménages et sociétés non-financières
Md(s)	milliard(s)
NABU	<i>National Anti-corruption Bureau of Ukraine</i>
NBU	<i>National Bank of Ukraine</i>
NCSSM	<i>National Commission for Securities and Stock Market</i>
ND-GAIN	Notre Dame Global adaptation initiative
NIIP	Net international investment position
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
P4R	<i>Program(s) for Results</i>
pbs	basis points (points de base)

PEACE	Public expenditures for administrative capacity endurance (BM)
PIB	Produit intérieur brut
PIT	<i>Personal income tax</i>
PNP	Prêt(s) non performant(s)
PPA	Parité de pouvoir d'achat
PRITS	Pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure
RD	Restricted default (Fitch)
RFI	Rapid financing instrument (FMI)
ROA	Return on assets
ROE	Return on equity
S&P	Standard & Poor's
SAPO	<i>Specialized Anti-corruption Prosecutor's Office</i>
SD	Selected default (S&P)
SFRD	<i>State Fund for Regional Development</i>
SPP	<i>Single project pipeline</i>
tCO ₂ eq	tonne d'équivalent CO ₂
TI	<i>Transparency international</i>
TIC	Technologies de l'information et de la communication
OTAN	Organisation du traité de l'Atlantique-nord
SDG	Sustainable development goals (ODD)
UAH	Hryvnia(s)
UE	Union européenne
UNStats	Département de la statistique des Nations-Unis
URSS	Union des républiques socialistes soviétiques
USAID	<i>US Agency for International Development</i>
USD	Dollar(s) des Etats-Unis
ZIB	Zone d'intérêt de biodiversité

Liste des graphiques et tableaux

Graphique 1 –	Depuis l'indépendance, presque autant d'années de récession que de croissance
Graphique 2 –	Une faiblesse structurelle de l'investissement sur le long terme
Graphique 3 –	Un secteur industriel en crise, avant même l'extension de la guerre
Graphique 4 –	Le décrochage de la croissance sur longue période
Graphique 5 –	Un niveau de richesse en retrait des pays de comparaison ...
Graphique 6 –	... cohérent avec une productivité du travail très basse
Graphique 7 –	Des exportations de biens et services fortement contraintes par le conflit
Graphique 8 –	Le marché européen est clef pour les exportations de l'Ukraine
Graphique 9 –	Le poids croissance de la Chine dans les importations (non-militaires)
Graphique 10 –	L'insuffisante insertion des jeunes dans le marché du travail
Graphique 11 –	Une baisse chronique de la population résidente, notamment chez les 15-64
Graphique 12 –	La perception de la corruption s'est grandement améliorée
Graphique 13 –	Des marges de rattrapage encore significatives
Graphique 14 –	Le conflit conduit à une forte dégradation des comptes publics
	...
Graphique 15 –	... ayant pour corollaire la dégradation des comptes externes
Graphique 16 –	Un effort important de recettes non fiscales ...
Graphique 17 –	... insuffisant cependant pour faire face à la très forte hausse des dépenses
Graphique 18 –	La montée en puissance des dépenses de sécurité
Graphique 19 –	Des flux massifs de financements externes ...
Graphique 20 –	... contribuant à garantir une bonne liquidité externe
Graphique 21 –	La forte progression de la dette interroge sa soutenabilité
Graphique 22 –	Le poids déterminant des créanciers multilatéraux, malgré la diversité
Graphique 21 –	La politique monétaire restrictive permet la baisse de l'inflation
Tableau 1 –	Indicateurs sociodémographiques de l'Ukraine et des pays pairs
Tableau 2 –	Niveau d'avancement dans la mise en place des acquis communautaires
Tableau 3 –	Indicateurs de stabilité du secteur bancaire

Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable. Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). Avec un catalogue de plus de 1000 titres et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares. Pour un monde en commun.

Avertissement

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de leur(s) auteur(s). Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

Directeur de publication Christophe Lecourtier
Directeur de la rédaction Thomas Mélonio
Création graphique MeMo, Juliegilles, D. Cazeils
Conception et réalisation PUB

Date de mise en de rédaction : 18/05/26

Crédits et autorisations

Licence Creative Commons

Attribution – Pas de commercialisation – Pas de modification
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



Dépôt légal 2^e trimestre 2026

ISSN 2116-4363

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications des Éditions Agence française de développement :
www.afd.fr/fr/publications-de-recherche