

## THÉMATIQUE



**Anna ROSENBERG**  
Responsable Géopolitique,  
Amundi Institute

*Malgré les pressions à la baisse, notre scénario central — avec une probabilité de 35 % — reste celui d'un cessez-le-feu au second semestre 2023 qui pourrait conduire à la fin de la guerre*

## L'actualité récente ne modifie pas nos prévisions sur la guerre Russie-Ukraine

**La guerre en Ukraine continue de dicter les perspectives européennes pour 2023. Elle déterminera la politique locale et européenne, la sécurité énergétique, la politique industrielle et les relations internationales. Dans cet article, nous présentons nos prévisions pour la prochaine phase de la guerre et proposons une perspective optimiste faite de négociations de paix conduisant à une cessation des hostilités au cours du second semestre de l'année.**

L'actualité du conflit russo-ukrainien a été riche ces dernières semaines. Les États-Unis ont évoqué la possibilité de négociations, l'armée russe a quitté Kherson, galvanisant les Ukrainiens, tandis qu'un missile a tué deux personnes en Pologne, soulignant le risque d'escalade de la guerre au-delà de l'Ukraine. Enfin, compte tenu du changement de discours des États-Unis et de la destruction par la Russie d'infrastructures essentielles à la veille des mois d'hiver, l'Ukraine pourrait être davantage disposée à s'asseoir à la table des négociations.

### **Malgré ces évolutions, nous ne changeons pas nos prévisions concernant la guerre.**

Les risques restent orientés à la baisse, car la plupart des scénarios conduisent à une issue négative pour l'Europe (probabilité cumulée de 60 %). **Malgré ces pressions à la baisse, notre scénario central — avec une probabilité de 35 % — reste celui d'un cessez-le-feu en 2023 (sans doute vers la fin de l'année) qui pourrait conduire à la fin de la guerre. Nous pensons, en effet, que :**

- Le soutien occidental devrait faiblir, car les populations d'Europe et des États-Unis subiront une pression économique plus forte l'année prochaine, ce qui incitera les décideurs politiques à faire pression sur l'Ukraine pour qu'elle cherche à négocier. Ces pressions s'accroîtront tout au long de l'année 2023.
- L'Ukraine se battra pour reconquérir son territoire aussi longtemps que possible et ne s'arrêtera pas avant que le soutien occidental ne commence réellement à diminuer ou avant qu'elle ne soit épuisée militairement.
- L'Ukraine n'acceptera de négocier que si l'OTAN offre des garanties de sécurité suffisantes pour dissuader la Russie de lancer une nouvelle attaque après avoir renouvelé ses forces après un cessez-le-feu. L'Occident étant soucieux de voir le conflit prendre fin, nous pensons qu'il sera disposé à accorder à l'Ukraine des garanties suffisantes. Du côté russe, la Russie devra avoir conquis et défendu un certain nombre de territoires au-delà de la ligne de bataille du 24 février pour pouvoir revendiquer la victoire sur le plan intérieur, mais elle est

militairement trop épuisée pour gagner davantage de territoires.

### **Le deuxième scénario le plus probable est celui d'un conflit qui dure plusieurs années.**

Les derniers indices en provenance de Russie laissent penser que le président russe Vladimir Poutine se prépare à une guerre de longue durée. Les programmes scolaires et universitaires ont été modifiés pour inclure une formation militaire et pour créer un narratif pro-russe autour de la nécessité de la guerre et de son objectif :

- Pour que ce scénario se réalise, il faudrait que les deux parties soient capables de maintenir l'effort de guerre dans le temps avec des niveaux d'intensité différents.
- Même si le soutien militaire à l'Ukraine s'affaiblit, le pays peut faire face à une insurrection, car les combattants ukrainiens sont mieux entraînés que les recrues russes moins motivées.
- La Russie dispose encore d'importantes ressources à mobiliser et peut repositionner des troupes depuis d'autres régions (par exemple, la Syrie ou l'Azerbaïdjan). La Russie peut décider d'« attendre » que l'Occident se lasse de soutenir l'Ukraine pour affaiblir les défenses de ce pays.

### **L'autre scénario probable, selon nous, est celui d'un risque d'escalade directe avec l'Occident, que ce soit en Ukraine ou au-delà.**

À ce jour, le déclencheur le plus plausible d'une guerre directe avec l'Occident serait une attaque nucléaire ciblée en Ukraine. Toutefois, l'actualité récente en Pologne laisse entrevoir la possibilité d'une guerre directe avec l'Occident en raison d'autres circonstances. Pour l'heure, il semble que le missile qui a tué deux personnes en Pologne ait été un accident provoqué par un tir des forces ukrainiennes en défense contre une attaque russe. Cependant, une enquête est en cours et son résultat est important. Vu la manière dont la Russie mène la guerre, il n'est pas invraisemblable que ces missiles aient été programmés par la Russie en guise d'avertissement. Même si nous ne pensons pas que cela soit le cas, cet incident nous rappelle combien la situation peut s'aggraver rapidement.

## THÉMATIQUE

*Le deuxième scénario le plus probable est celui d'un conflit qui dure plusieurs années*

Globalement, **nous considérons que le risque nucléaire est sous-estimé.** Le principal risque nucléaire résulte d'un « accident » autour de la centrale nucléaire de Zaporojie, qui est exposée à de fréquents bombardements. Le fait que les dirigeants allemands, américains et français se soient sentis obligés d'amener le dirigeant chinois Xi Jinping à exprimer publiquement son opposition à l'escalade nucléaire montre à quel point les États-Unis et l'UE considèrent ce risque comme élevé. Le changement de ton des États-Unis (appelant à des négociations) est aussi vraisemblablement le résultat d'inquiétudes quant aux mesures que pourrait prendre la Russie à mesure qu'elle est humiliée militairement. Il faut également garder à l'esprit que la doctrine militaire de la Russie rend une escalade nucléaire plus probable.

Il existe plusieurs autres scénarios dont la probabilité est faible, notamment une « victoire » russe, une « victoire » ukrainienne ou un changement de pouvoir en Russie conduisant à la fin de la guerre. Quoi qu'il en soit, un transfert du pouvoir en Russie conduirait plus probablement à l'arrivée d'un dirigeant plus belliqueux qu'à celle d'une personnalité pacifique, ce qui augmenterait les risques d'escalade. **Enfin, la possibilité d'une « victoire » ukrainienne est illusoire, car elle serait synonyme d'humiliation d'une puissance nucléaire au cœur de l'Europe, faisant de celle-ci une menace constante pour l'Europe occidentale. De même, une « victoire » russe augmenterait le risque de voir la Russie progresser au-delà de l'Ukraine.**

*Achévé de rédiger le 24 novembre 2022*

## Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications  
sur le site :

[research-center.amundi.com](https://research-center.amundi.com)

Emerging Private Equity  
Money Markets Find Monetary  
Foreign Top-down Bottom-up  
Exchange Corporate Equities  
Sovereign Bonds High Forecasts  
Fixed Income Yield Real Estate

### INFORMATION IMPORTANTE

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 30 novembre 2022. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation : 2 décembre 2022.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1143615555 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Photo crédit : ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Charles O'Rear

### Directeurs de la publication

DEFEND Monica, Directrice d'Amundi Institute  
MORTIER Vincent, C/O Groupe

### Rédactrices en chef

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights & Publishing  
FIOROT Laura, Responsable Investment Insights & Client Division

### Contributeurs Amundi Institute

AINOUZ Valentine, Responsable de la stratégie Taux, CFA  
BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique  
BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux  
BOROWSKI Didier, Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques  
CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset  
DI SILVIO Silvia, Macrostratégiste, Recherche Cross Asset  
DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

### Contributeur Plateformes d'investissement

ZHAO Ethan, Analyste crédit

### Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA Pol, Spécialiste Investment Insights & Client Division

### Conception et support

BERGER Pia, Spécialiste communication

Matériel marketing à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

### Rédacteurs en chef adjoints

BOROWSKI Didier, Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques  
PANELLI Francesca, Spécialiste Investment Insights & Client Division  
PERRIER Tristan, Macroeconomiste et Spécialiste Investment Insights

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux  
HERVÉ Karine, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents  
HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents  
PANELLI Francesca, Spécialiste Investment Insights & Client Division  
PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset  
ROSENBERG Anna, Responsable de la Géopolitique  
USARDI Annalisa, Economiste Senior, CFA  
VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

DHINGRA Ujjwal, Spécialiste Investment Insights & Client Division

PONCET Benoît, Spécialiste communication