

PAKISTAN : FICHE PAYS – JUILLET 2022



Catégorie OCDE (2021) : 7/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : B-/B3 /B-

Change : Roupie pakistanaise (PKR) / Régime de change administré

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : -

FORCES

- Soutien financier international
- Ratios bancaires satisfaisants

FAIBLESSES

- Infrastructures défailtantes et peu développées
- Dépendance énergétique
- Déficits jumeaux importants
- Arriérés de paiements
- Contexte sécuritaire fragile

SYNTHÈSE :

Evolution des risques : dégradation des comptes externes

Environnement macroéconomique et financier :

- **Vulnérabilité de la croissance** : Le Pakistan a renoué avec la croissance sur l'exercice budgétaire 2021 (juillet 2020-juin 2021), enregistrant une hausse de l'activité de +5,6 %, soutenue par une forte reprise de la consommation privée (82 % du PIB) en partie liée au dynamisme des transferts de fonds. La croissance sur l'exercice 2022 (+4,3 % selon la Banque mondiale) marque un retour à la tendance d'avant-crise, même si le pays continue de pâtir des fortes pressions inflationnistes et de la dépréciation de la roupie. A moyen-terme, la croissance devrait atteindre en moyenne +4,5 % (horizon 2026) selon le FMI, soutenue par plusieurs grands projets d'investissements internationaux.
- **Vulnérabilité des comptes publics** : Le déficit public a enregistré une baisse sur l'exercice 2022 pour atteindre -5,8 % du PIB, principalement grâce à une hausse des recettes fiscales liée à la reprise économique. Conditionné à l'effort de consolidation budgétaire, l'accord conclu avec le FMI pour une aide d'un montant de 6 Mds USD devrait inciter le gouvernement à maîtriser ses dépenses. Malgré une baisse au cours des exercices 2021 et 2022, la dette publique reste élevée (71 % du PIB) et ne devrait que légèrement diminuer au cours de l'exercice 2023 selon le FMI.
- **Vulnérabilité extérieure** : La tendance baissière du déficit courant s'inverserait au cours de l'exercice 2022 selon le FMI, qui prévoit un creusement du déficit à -5,3 % du PIB (-0,5 % en 2021) lié à la hausse des prix des matières premières. Les pressions baissières sur la roupie s'accroissent et devraient se poursuivre en 2023 dans un contexte d'inflation élevée. Les besoins de financement externe restent importants, le niveau des réserves de change diminue à un rythme dangereux, ne couvrant en mai 2022 plus que 1,4 mois d'importations. Plusieurs agences ont revu à la baisse leurs perspectives sur la dette sur le dernier mois.
- **Vulnérabilité du secteur bancaire** : Le système bancaire est bien capitalisé. Néanmoins, le crédit bancaire à destination du secteur privé reste faible, les banques privilégiant les prêts au secteur public, exposant le secteur au risque souverain. En revanche, malgré une baisse en 2021, le taux de prêts non performants resté élevé (7,9 %).

Environnement politique et gouvernance :

- **Stabilité socio-politique** : Suite au renversement du premier ministre Imran Khan par motion de censure en avril 2022, l'élection de son successeur Shehbaz Sharif devrait mener à une intensification des relations avec la Chine et les Etats-Unis.
- **Climat des affaires** : Le pays se classe 108^{ème} (sur 190) au classement Doing Business. Le pays est peu attractif notamment en raison des infrastructures défailtantes, du contexte sécuritaire instable et de la lenteur des procédures administratives.

Environnement et politique du climat :

- **Vulnérabilité climatique** : Le Pakistan se classe 151^{ème} au rang ND-Gain, montrant une vulnérabilité élevée au changement climatique et un besoin d'investissement en infrastructure important pour faire face aux risques climatiques.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2016 et 2020 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Etats-Unis	16,9%	1 Chine	26,4%
2 Chine	78,6%	2 EAU	12,6%
3 Royaume-Uni	74,6%	3 Etats-Unis	12,7%
4 Allemagne	58,2%	4 Indonésie	12,5%
13ème France	18,4%	22ème France	2,5%

Sources : CNUCED

Principaux produits échangés

Part des échanges de marchandises en 2020 (% du total)

Exportations		Importations	
Articles textiles diverses	44,8%	Pétrole, gaz	22,5%
Coton	11,9%	Machines, appareils electro.	9,9%
Céréales (riz)	9,5%	Machines, appareils mec.	8,9%
Articles de cuir	2,6%	Fonte, fer et acier	6,9%
Cuivre	2,0%	Graisses et huiles animales et végétales	4,9%

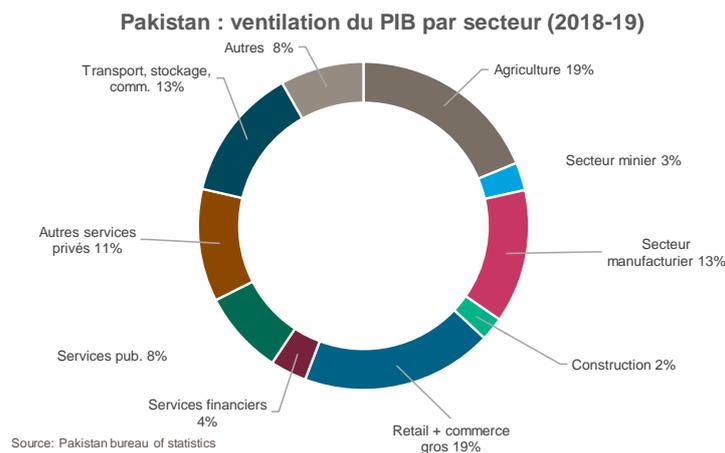
Sources : ITC



TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

PAKISTAN	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22(e)	2022/23(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	354	318	299	348	NA	NA
<i>Rang PIB mondial</i>	39	42	43	43	NA	NA
Population (Mns)	209,8	214,0	218,2	222,6	227,0	231,6
<i>Rang Population mondiale</i>	5	5	5	5	5	NA
PIB / habitant (USD)	1 689,8	1 488,6	1 371,4	1 562,3	NA	NA
Croissance PIB (%)*	6,1	3,1	-0,9	5,7	4,3	4,0
Inflation (moyenne annuelle, %)	3,9	6,7	10,7	8,9	11,2	10,5
Part exportations manufacturées (% total exp.)	74,0	73,9	74,7	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	64,8	77,5	79,6	74,0	71,3	66,8
Solde public (% PIB)	-5,7	-7,8	-7,0	-6,1	-5,8	-4,2
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	NA	NA	NA	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	-5,4%	-4,2%	-1,5%	-0,6%	-5,3%	-4,1%
IDE (% du PIB)***	0,5%	0,7%	0,7%	0,6%	NA	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)***	1,8	3,2	4,1	3,4	2,2	1,4**
Dette extérieure totale (% PIB)*	59%	36%	38%	36%	37%	34%
Dette extérieure CT (% PIB)*	3,9%	5,2%	5,0%	NA	NA	NA
Taux de change****	122,4	150,6	162,0	163,1	175,3	NA
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés	16,2	17,0	18,6	16,7	NA	NA
Taux de NPL**	8,0	8,6	9,2	7,9	NA	NA
ROE	10,7	11,3	13,8	14,0	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	176	175	177	177	176	184
Rang doing business (190 pays)*	NA	NA	NA	108	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	116	NA	NA	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	146	144	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Sources : FMI (WEO, 04/22); *Banque mondiale; **CEIC; ***Oxford Economics; ****SBP; Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions
a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative (Indicateur de vulnérabilité), c : Germanwatch





1. SITUATION ECONOMIQUE

• Rebond de l'activité

Après une chute de l'activité à -1 % sur l'exercice budgétaire 2020 (juillet 2019-juin 2020), **le Pakistan a renoué avec la croissance, en enregistrant une hausse de l'activité de +5,7 % sur l'exercice budgétaire 2021**, soutenue par les mesures de soutien budgétaire et monétaire¹. La consommation privée (82 % du PIB) a ainsi bénéficié du plan de soutien fiscal aux ménages et de la résilience de l'envoi de fonds de travailleurs étrangers, qui a enregistré une hausse de +27 % au cours de l'année fiscale 2021, soit la plus forte hausse depuis 2003. **Pour l'exercice budgétaire 2022 (terminé en juin 2022), la croissance aurait atteint +4,3% selon la Banque mondiale**, un chiffre marquant un quasi retour à la tendance d'avant crise (+4,5 % en moyenne de 2015 à 2019). La mise en place d'un programme de subventions alimentaires (154 Mns USD, 0,9 % du PIB), du programme de protection sociale Ehsaas, ainsi que la croissance robuste des envois de fonds² (+7,6 % en g.a sur les huit premiers mois de l'exercice 2022 selon Fitch) ont en effet permis de soutenir la consommation privée.

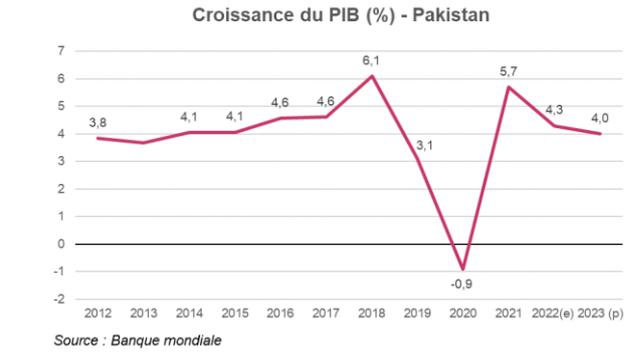
• Vers un ralentissement de l'activité pour l'exercice budgétaire initié en juillet 2022

Pour l'exercice budgétaire en cours (initié en juillet 2022), la croissance devrait légèrement ralentir pour atteindre 4 % selon la Banque mondiale. L'activité devrait principalement être soutenue par les investissements, notamment via le Programme de développement du secteur public (PSPD) 2022-2023, d'un montant de 3,9 Mds USD³.

Mais cette prévision de croissance reste entourée d'un certain nombre de risques baissiers. Le pays devrait en effet continuer à pâtir des pressions inflationnistes dans un contexte de hausse du prix des matières premières affectant le pouvoir d'achat⁴, **de l'affaiblissement de la roupie pakistanaise (PKR)** (Cf. partie 3), **ainsi que des effets de la guerre en Ukraine.** Bien que les relations commerciales du Pakistan avec la Russie et l'Ukraine soient limitées (0,6% des importations et 0,8% des exportations du Pakistan), **le pays demeure très dépendant des importations de blé de ces deux pays** (89% des importations pakistanaises de blé).

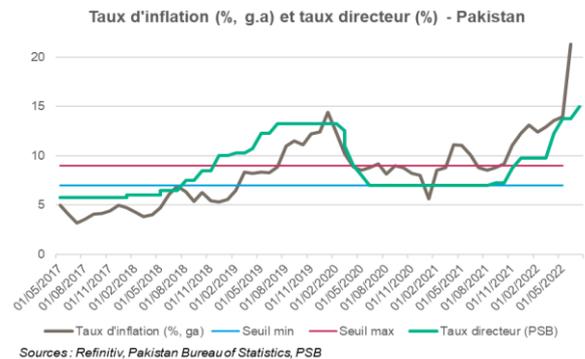
¹ Le gouvernement a mis en œuvre des mesures fiscales temporaires, élargi le filet de sécurité sociale, réduit les taux d'intérêt, accordé des prêts bonifiés et des allègements sur le service des prêts.

² Ces fonds ont représenté 10 % du PIB au cours de l'exercice 2021. Ils proviennent en majorité de pays du Golfe, comme l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis.



• Tensions inflationnistes importantes

L'augmentation des cours des matières premières agricoles et les prix élevés des produits pétroliers dans un contexte de dépréciation de la roupie conduisent à la hausse de l'inflation. Selon les prévisions du FMI, l'inflation moyenne en 2022 devrait atteindre +11,2 % (contre +8,9 % en 2021) et resterait au-dessus de la cible du gouvernement (7% à 9%). Dans ce contexte, **la Banque centrale devrait relever à nouveau ses taux directeurs en 2022, après une hausse cumulée de +650 pdb depuis septembre 2021 pour le porter à 15 % mi-juillet 2022.**



• Un secteur bancaire résilient

Après avoir atteint un pic en 2020 (9,2 %), le ratio des prêts non performant (NPL) a enregistré une baisse en 2021 pour atteindre 7,9%, un niveau inférieur à celui d'avant crise. **Les banques pakistanaises restent bien capitalisées** (ratio CAR de 18,6 %, supérieur à l'exigence réglementaire nationale de 12,5 %) et ont vu leur rentabilité augmenter (ROE de 14 % en 2021 contre 11,3 % en 2019).

Malgré les mesures accommodantes de la SBP, le crédit bancaire à destination du secteur privé est resté faible sur l'exercice 2020 (16,4 % du PIB, 18,8 % en 2018) et à nouveau diminué sur les huit premiers mois de

³ A noter par ailleurs le mécanisme temporaire de refinancement économique (TERF) de la banque centrale (SBP), un mécanisme de refinancement concessionnel visant à stimuler les investissements, devrait continuer à apporter un soutien important.



l'exercice 2022⁵. L'encours de crédit au secteur public a quant à lui plus que doublé en 2020, le gouvernement ayant respecté son engagement de ne plus emprunter à la banque centrale.

- **Les investissements devraient soutenir la croissance à moyen-terme**

La croissance moyenne potentielle du pays est prévue à 4,6% d'ici l'exercice 2026, selon les différents instituts de prévision. Le Pakistan devrait bénéficier de perspectives d'investissements positives à moyen-terme. Le Corridor Economique Chine-Pakistan (CPEC) signé en avril 2015 devrait stimuler les investissements chinois et soutenir l'économie pakistanaise⁶, notamment grâce au projet d'infrastructure reliant le port de Gwadar au Pakistan à Kashgar dans le Xinjiang. La croissance démographique soutenue (+2 % en 2020) devrait également constituer un soutien à la croissance dans les années à venir.

Le projet de gazoduc entre l'Iran et le Pakistan - dont la construction devrait être achevée en 2024 -, le plan de la Banque asiatique de développement (BAD) d'un montant de 2,2 Mds USD visant à développer les énergies renouvelables, ainsi que les investissements chinois dans les infrastructures énergétiques dans le cadre du CPEC devraient permettre d'améliorer les capacités énergétiques du Pakistan⁷, et avoir un impact positif sur l'activité économique.

2. FINANCES PUBLIQUES

- **Un déficit public en baisse mais à un niveau toujours élevé**

Malgré une baisse pour atteindre -5,8 % du PIB sur l'exercice 2022 (-6,1 % sur l'exercice 2021), **le déficit budgétaire n'a pas diminué autant qu'attendu**, et reste supérieur à la moyenne des cinq années précédant la crise (-5,4 %). En effet, face à la forte inflation énergétique, le gouvernement a réduit dès fin février 2022 les prix du carburant de 10 PKR par litre et ceux de l'électricité de 5 PKR par unité. D'un coût estimé à 1 Mds USD par mois, ces subventions ont pesé sur l'exercice budgétaire 2022 (terminé en juin 2022) et aggravé le manque de liquidité auquel le pays fait face. De plus, malgré un contexte de déficit budgétaire élevé, le gouvernement pakistanais est engagé dans une hausse constante de ses dépenses militaires par rapport au PIB (+47 % en neuf ans), exacerbée dans le contexte de tensions géopolitiques accrues.

En juin 2022, les autorités ont finalement mis fin à l'octroi de subventions pour le carburant et l'électricité, une condition requise par le FMI pour débloquer les fonds de

l'accord conclu en 2019 dans le cadre d'un plan de sauvetage sur 3 ans. D'un montant de 6 Mds USD et dans un premier temps suspendu suite à l'apparition du Covid-19, ce plan a finalement été repris en février 2022, pour contrer le manque de liquidité du pays. Conditionné à l'effort de consolidation budgétaire, cet accord devrait inciter l'Etat à œuvrer pour la baisse du déficit budgétaire (objectif de -2,7 %).

En outre, l'Arabie Saoudite s'est engagée à octroyer une aide financière de 8 Mds USD dans le cadre d'un programme de soutien économique visant à renforcer les réserves de change pakistanaises et à relancer son économie. Pour autant, face aux recettes publiques faibles⁸ et au maintien des dépenses publiques à un niveau élevé, le déficit budgétaire devrait rester élevé au cours de l'exercice 2023⁹. Le FMI prévoit en effet un déficit de -4,2 % du PIB, un niveau en baisse mais toujours bien supérieur à l'objectif du gouvernement. Les recettes fiscales du pays restent en effet parmi les plus faibles du monde en pourcentage du PIB (12,5 %), notamment en raison de la persistance de l'évasion fiscale, et devraient pâtir de la baisse d'activité prévue pour l'exercice 2023.

- **Un endettement qui reste élevé**

La dette publique a eu tendance à augmenter au cours des dernières années et a atteint un pic sur l'exercice 2020 à 79,6% (contre 57% du PIB en 2015), dans un contexte de hausse des dépenses publiques liées à la crise sanitaire. En 2021, grâce à la reprise de l'activité, la dette publique aurait atteint 74% du PIB et s'est stabilisée autour de 71% du PIB sur l'exercice 2022. La tendance baissière de la dette devrait se poursuivre sur l'exercice 2023 selon le FMI, qui prévoit une dette à 66,8 % du PIB, un niveau toujours supérieur à la moyenne d'avant crise (62% du PIB en moyenne entre 2017-2019) en raison de déficits budgétaires persistants et de la dépréciation de la devise. Le coût élevé du service de la dette continue par ailleurs de peser sur les comptes budgétaires : le montant alloué au service de la dette dans le budget établi en juin 2022 représente 40 % du budget total.

Les risques liés au profil de la dette pakistanaise restent limités à ce stade, même si le risque de change n'est pas à négliger : 36 % de la dette était libellée en devise en 2020.

⁵ Source : DGT

⁶ Des responsables pakistanais prédisent que le CPEC créerait plus de 2,3 Mns d'emplois entre 2015 et 2030, et ajouterait entre 2 et 2,5 % au PIB annuel du pays.

⁷ Les importations pakistanaises de pétrole et de gaz représentent 25,8 % des importations totales du pays.

⁸ Selon le ministère des Finances en 2019, seul 1,0 % de la population pakistanaise paie des impôts.

⁹ Entre -4,2 % et -6,4 % du PIB selon les instituts de prévision



3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Une résorption partielle et temporaire du déficit courant**

Au cours de l'exercice 2021, le déficit courant a atteint -0,5 % du PIB (-1,5 % du PIB en 2020), le niveau le plus faible depuis 2011, grâce à la forte hausse des envois de fonds de travailleurs étrangers (+ 19,3 % en 2021)¹⁰, à la reprise des exportations soutenues par la faiblesse de la roupie, et à la diminution des paiements d'intérêts de la dette après l'adhésion du Pakistan à l'ISSD du G20.

La tendance s'est inversée au cours de l'exercice 2022 selon le FMI, qui estime un creusement du déficit courant de -5,3 % du PIB lié à une hausse des importations dans un contexte de reprise de la demande interne, et à la hausse des prix internationaux des matières premières¹¹. Face au creusement du déficit commercial, le gouvernement a annoncé en mai 2022 l'interdiction de l'importation de produits de luxe non essentiels, une mesure qui pourrait contribuer à la baisse du déficit courant au cours de l'exercice 2023 (prévu à -4,2 % du PIB).

- **Baisse des IDE**

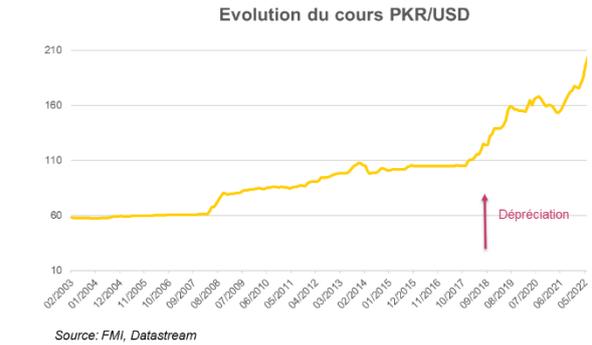
Les entrées nettes d'IDE ont enregistré une baisse de -1,6 % au cours des dix premiers mois de l'exercice budgétaire en cours (juillet 2021-juin 2022) selon la SBP. Cette baisse est en partie liée à la situation sanitaire encore très difficile en début d'année, avec un nouveau pic de contaminations atteint en janvier, obligeant les autorités à prolonger les restrictions sanitaires. Les entrées d'IDE au Pakistan restent par ailleurs bien en-deçà de la plupart de celles de ses voisins régionaux (Cf. partie 4). **La stratégie pluriannuelle d'IDE menée par le gouvernement pourrait néanmoins contribuer à augmenter les flux d'IDE intrants au cours de l'exercice 2022-2023**¹².

- **Un risque de change qui perdure**

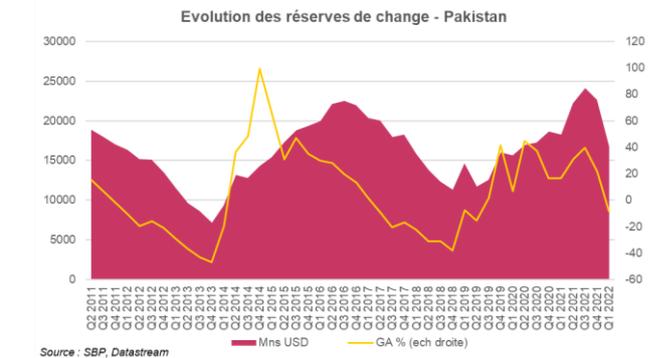
La roupie pakistanaise (PKR) s'est dépréciée de -24,5 % en 2021 par rapport au USD, et de -23 % du début de l'année 2022 à fin juillet, suite à la détérioration du déficit courant. Cette tendance devrait se poursuivre dans un contexte d'inflation élevée, de faibles entrées d'IDE, et de déficits persistants de la balance courante qui devraient peser sur la PKR à court-terme.

¹⁰ En septembre 2020, le gouvernement a lancé l'initiative Roshan Digital Accounts ayant pour but de faciliter les envois de fonds et investissements en ligne pour les Pakistanais de l'étranger.

¹¹ Le pétrole et le gaz représentent respectivement 18,7 % et 7,1 % des importations totales pakistanaises.



Les réserves de change restent par ailleurs faibles et ont atteint leur niveau le plus bas depuis juin 2019, après avoir enregistré une baisse de -50,5 % en g.a en mai 2022. Alors qu'elles représentaient 4 mois d'importations en 2020, elles ne couvraient plus que 1,4 mois d'importations en mai 2022 (6,9 Mds USD), une baisse rendant le pays très dépendant aux versements des fonds du FMI, pour pouvoir faire face aux paiements des importations et du service de la dette externe. Les inquiétudes s'intensifiaient fin juillet sur les capacités du pays à assurer ses besoins de financement externe. Dans ce contexte, plusieurs agences de notations ont revu à la baisse leurs perspectives pour le pays (passage de perspective stable à négative pour Moody's et Fitch en juin et juillet respectivement).



- **Un endettement externe modéré, mais un service de la dette qui demeure élevé**

La dette externe est relativement modérée à hauteur de 36% du PIB au cours de l'exercice 2021. Elle est essentiellement publique (78% de l'encours en septembre 2020) et de long terme (89 % du total), contractée auprès d'organismes multilatéraux (FMI, Banque Mondiale, Banque Asiatique de développement), du Club de Paris (accord de rééchelonnement de 2001) mais aussi auprès de la Chine. **Le service de la dette (principal et intérêts) resterait cependant élevé, prévu à 11,2 Mds d'USD en 2022**¹³ - face notamment à la chute des réserves de

¹² Son objectif est de faire passer progressivement les IDE de 2,8 Mds USD pour l'exercice 2019-20 à 7,4 Mds USD pour l'exercice 2022-23.

¹³ Source : Banque mondiale



change, et de la dépréciation du PKR, créant des incertitudes quant à la capacité du programme du FMI à aider le pays à honorer ses engagements externes.

4. ASPECTS POLITIQUES

- **Motion de censure contre le Premier ministre**

En avril 2022, le premier ministre Imran Khan a été renversé par motion de censure, à l'issue de plusieurs semaines de crise politique. Shehbaz Sharif, leader de la Ligue musulmane du Pakistan (PML-N) a été élu le 11 avril par l'Assemblée nationale pour lui succéder. Désireux d'augmenter les salaires¹⁴ et les pensions, et de baisser les prix du blé, son élection pourrait ralentir le processus de consolidation budgétaire - recommandé par le FMI dans le cadre de son accord de Facilité Elargie de Crédit (EEF) avec le Pakistan – et aggraver les tensions sur les liquidités et la balance des paiements.

- **Persistance de tensions régionales**

Les relations entre le Pakistan et la Chine devraient s'intensifier suite à l'élection de S. Sharif, entretenant des relations étroites avec les dirigeants chinois. En plus de son soutien financier (prêts bilatéraux), la Chine devrait ainsi poursuivre ses investissements au Pakistan dans le cadre du CPEC, qui a contribué à renforcer les liens économiques et diplomatiques entre les deux pays. S. Sharif a également fait part de sa volonté d'intensifier des relations avec les Etats-Unis.

Les tensions avec l'Inde au sujet du Cachemire persistent notamment suite à la levée de l'autonomie dont bénéficiait la partie indienne de la région. En février 2021, les deux pays se sont néanmoins engagés à mettre fin aux violations du cessez-le-feu.

En interne, la menace terroriste reste élevée, et les attaques ont augmenté depuis la prise de Kaboul par les talibans en août 2021, signe d'une instabilité croissante dans la région.

- **Un environnement des affaires difficile**

Le Pakistan s'est hissé à la 108^{ème} position (sur 190) au classement *Doing Business 2020* de la Banque mondiale, un gain de 28 places par rapport à l'année précédente, principalement lié à l'amélioration significative de l'accès à l'électricité et de la gestion des permis de construction.

La qualité de l'environnement des affaires au Pakistan reste néanmoins faible et en deçà de la moyenne

régionale de l'Asie du Sud, du fait du contexte sécuritaire instable, des infrastructures défailtantes, des pénuries d'eau et de la lenteur des procédures administratives, qui constituent des freins à l'investissement.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

Classé 151^{ème} (sur 182) au classement ND-GAIN, le Pakistan présente une grande vulnérabilité face au changement climatique (fonte des glaciers himalayens, stress hydrique, hausse des températures). En 2019, le gouvernement a annoncé la création du Ministère du Changement Climatique, ayant pour but de travailler sur une stratégie pour l'amélioration de l'efficacité énergétique et la réduction des émissions de GES.

En mars 2021, ce ministère a lancé un Plan National d'Adaptation d'un montant de 2,7 Mns USD, soutenu par l'UNEP¹⁵ et visant à augmenter sa résilience face au changement climatique.

¹⁴ S. Sharif a déjà annoncé une augmentation de salaire de 10 % à compter du 1er avril 2022 pour tous les fonctionnaires gagnant moins de 1 Mns PKR par mois.

¹⁵ Programme des Nations-Unis pour l'environnement



DIRECTION DES ETUDES, DE L'EVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

Baptiste Thornary Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays baptiste.thornary@bpifrance.fr

Economie Internationale et Risques Pays

Anne-Sophie Fèvre *Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie* as.fevre@bpifrance.fr
Adriana Meyer *Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est* adriana.meyer@bpifrance.fr
Victor Lequillier *MENA, Turquie, Chine, ASEAN* victor.lequillier@bpifrance.fr

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Sabrina El Kasmi Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole* sabrina.elkasmi@bpifrance.fr
Laetitia Morin *Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME* laetitia.morin@bpifrance.fr
Thomas Laboureau *Macroéconomie France, conjoncture ETI* Thomas.laboureau@bpifrance.fr

Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.