

**MOLDAVIE : FICHE PAYS – SEPTEMBRE 2022**



Catégorie OCDE (2022) : 7/7

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

Change : Leu / change flottant dirigé

Horizon de réduction des émissions de CO2 : -70% à l'horizon 2030

**FORCES**

- Endettement public modéré
- Maitrise des finances publiques
- Pays engagé dans une voie pro-européenne qui ouvre des perspectives à moyen terme

**FAIBLESSES**

- Niveau faible de PIB/hab. et déclin démographique
- Exportations peu diversifiées (produits agricoles)
- Déficit courant élevé
- Pays frontalier de l'Ukraine exposé aux tensions géopolitiques (Transnistrie)

**SYNTHÈSE :**

Évolution des risques : dégradation

**Environnement macroéconomique et financier :**

- Vulnérabilité de la croissance : la croissance de l'économie moldave sera contrainte, directement et indirectement, par les conséquences de la crise en Ukraine. Le pays, commercialement très dépendant de la Russie (énergie notamment) est en outre exposé à la hausse des cours mondiaux (hydrocarbures, produits alimentaires). L'inflation, qui dépassait 33 % en juillet, pèse sur la consommation et la hausse des taux d'intérêt consécutive au resserrement de la politique monétaire (+ 1 500 pb entre janvier et août à 21,5%) contraint l'investissement. Après une croissance de près de 14% en 2021, l'activité devrait, au mieux, stagner en 2022 et progresser faiblement (2%) en 2023. De fortes incertitudes, liées à l'évolution de la situation en Ukraine, pèsent sur ces prévisions. Le risque de récession n'est pas exclu.
- Vulnérabilité des comptes publics : l'Etat moldave était parvenu à ramener son déficit public sous les -3% du PIB en 2021. Mais la progression des dépenses prévue dans le projet de budget 2022 devrait conduire à une nette détérioration des finances publiques. Les mesures de soutien face à l'inflation et les dépenses en faveur des réfugiés ukrainiens, alors que les revenus seront contraints par la faiblesse de l'activité économique, pourraient porter le déficit à plus de 7% du PIB en 2022. Il ne devrait pas se résorber en 2023. La dette publique (de l'ordre de 38% du PIB) reste modérée mais progresse.
- Vulnérabilité extérieure : le déficit courant structurel du pays, exportateur surtout de produits agricoles, devrait se creuser en 2022 compte tenu de la hausse des prix des importations (énergie). Les volumes exportés devraient peu progresser en raison d'une demande contrainte dans les principaux marchés d'exportation (Roumanie, Russie). Le renchérissement des importations devrait accentuer la dégradation du déficit qui pourrait atteindre 13% du PIB en 2022 et devrait peu s'améliorer en 2023. La dette extérieure approche les 70% du PIB, mais est composée à plus des 2/3 de dette privée.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : La situation du secteur bancaire était favorable en 2021 en termes de capitalisation, conférant une certaine marge pour absorber les conséquences de la crise en Ukraine, notamment en termes de liquidités.

**Environnement politique et gouvernance :**

- Stabilité socio-politique : Avec la victoire du parti pro-européen (PAS), dont est issue l'actuelle présidente Mme Sandu, aux élections législatives en 2021, la Moldavie a pris une voie pro-occidentale. L'obtention du statut de candidat à l'entrée dans l'UE confirme cette orientation et pourraient raviver les tensions avec la Russie, qui reste un partenaire économique majeur. Les risques d'instabilité à l'Est du pays ont augmenté avec la crise en Ukraine, qui pourrait accroître les velléités indépendantistes de la province de Transnistrie.
- Climat des affaires : Les Autorités moldaves ont lancé des réformes de lutte contre la corruption qui devraient être renforcées dans le cadre du processus de candidature à l'entrée dans l'UE. Les progrès devraient être lents, dans un contexte économique peu favorable.

**Environnement et politique du climat :**

- Vulnérabilité climatique : La Moldavie est vulnérable aux risques liés au changement climatique en raison du poids de l'agriculture dans son économie. Le pays est un émetteur moyen de gaz à effets de serre qui proviennent majoritairement (plus de 70%) du secteur de l'énergie. Ces émissions ont tendance à augmenter (+2% /an entre 2014-18 contre -0,9% / an entre 2010-14).

**STRUCTURE DES ÉCHANGES**

Principaux produits échangés

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2017 et 2021 (% du total)

Exportations		Importations	
Produits agricoles (fruits, céréales...)	25,4%	Pétrole	11,0%
Matériels électriques	18,1%	App. Électriques	9,6%
Textiles	10,2%	Machines, eqpts mécc	8,4%
Boissons	8,1%	Véhicules auto.	6,4%
Meubles	5,8%	Plastiques	4,9%

Source: International Trade Center, CNUCED

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2017 et 2021 (% du total)

Exportations		Importations	
Roumanie	27,3%	Russie	14,7%
Italie	9,5%	Chine	11,7%
Russie, Fédération de	9,0%	Roumanie	11,6%
Allemagne	8,2%	Ukraine	9,0%
France (13 <sup>ème</sup> )	1,5%	France (9 <sup>ème</sup> )	2,4%

Source: International Trade Center, CNUCED

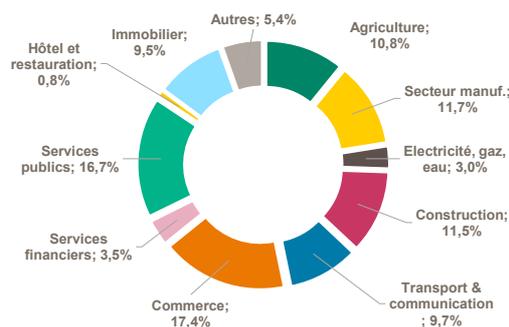


## TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

MOLDAVIE	2018	2019	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
<b>STRUCTURE ECONOMIQUE</b>						
PIB (Mds USD, courant)	11,5	12,0	11,5	13,7	13,8	13,8
<i>Rang PIB mondial</i>	140	139	137	133	133	134
Population (Mns)	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5
<i>Rang Population mondiale</i>	135	135	135	131	131	131
PIB / habitant (USD)	4 197	4 464	4 377	5 285	5 435	5 510
Croissance PIB (%)	4,3	3,7	-8,3	13,9	0,3	2,0
Inflation (moyenne annuelle, %)	3,6	4,8	3,8	5,1	21,9	6,5
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	40,4	42,2	44,7	40,0	NA	NA
<b>FINANCES PUBLIQUES</b>						
Dette publique (% PIB)	31,2	28,3	36,7	32,5	38,4	40,8
Solde public (% PIB)	-0,8	-1,4	-5,3	-2,6	-7,2	-6,2
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	2,8	2,8	2,9	2,5	3,5	4,7
<b>POSITION EXTERNE</b>						
Solde courant (% du PIB)	-10,6%	-9,3%	-7,7%	-10,5%	-13,0%	-12,0%
IDE (% du PIB)	-2,3%	-3,9%	-1,3%	-1,7%	NA	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)	5,3	6,2	5,7	5,5	4,5	4,3
Dette extérieure totale (% PIB)**	65,5%	68,9%	73,5%	63,6%	68,7%	73,6%
Dette extérieure CT (% PIB)	17,6%	16,6%	19,5%	NA	NA	NA
Taux de change	17,1	17,2	17,2	17,8	NA	NA
<b>SYSTEME BANCAIRE</b>						
Fonds propres / actifs pondérés	26,5	25,3	27,1	25,9	NA	NA
Taux de NPL	12,5	8,5	7,4	6,1	NA	NA
ROE	4,1	14,7	9,6	11,5	NA	NA
<b>SOCIO-POLITIQUE</b>						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	130	127	129	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	44	47	48	NA	NA	NA
<b>CLIMAT</b>						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) <sup>a</sup>	90	NA	NA	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) <sup>b</sup>	84	87	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) <sup>c</sup>	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions- Sources : FMI (WEO 04/2022; Country report 05/2022); \*Banque Mondiale; \*\*Oxford Economics  
a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative (indicateur de vulnérabilités), c : Germanwatch

### Moldavie : part des secteurs dans le PIB (% de VA, 2020)



Source: National Bureau of stat. Moldavie



## 1. SITUATION ECONOMIQUE

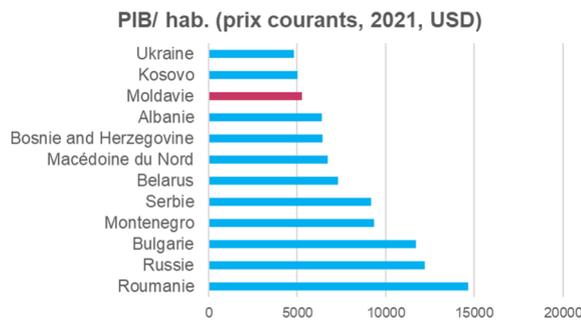
- **L'économie dépend de la production et de la transformation de produits agricoles**

La structure de l'économie moldave est relativement diversifiée. La production agricole (11% du PIB environ) concerne principalement les **céréales** (blé), les fruits (importante production viticole) et le tournesol. Le **secteur manufacturier** (de l'ordre de 12% du PIB), est dominé par la **transformation agro-alimentaire**. Les services (environ 40% du PIB) concernent essentiellement (hors services publics), le commerce et les transports.

La croissance est tirée principalement par la **consommation**, qui dépend fortement des transferts d'expatriés (de l'ordre de 15% du PIB).

- **Pauvreté et déclin démographique**

La Moldavie est l'un des pays les plus pauvres d'Europe de l'Est, avec un PIB/hab. inférieur à 5 000 USD en 2021.



Source: FMI, WEO avril 2022

Sa population **décline** depuis le début des années 1990 et ce déclin s'accroît depuis 2014. La Moldavie comptait en 2021 environ 2,6 Mns d'habitants

- **Conséquences directes et indirectes du conflit en Ukraine sur l'économie**

La crise COVID a entraîné une forte contraction de l'activité en 2020 (-8,3%), suivie d'un rebond en 2021 (14%). **Les conséquences du conflit en Ukraine devraient mettre un coup d'arrêt à la croissance économique de la Moldavie.** Le pays est en effet très dépendant de la Russie et de l'Ukraine, particulièrement vulnérable en termes d'approvisionnement en énergie et devrait souffrir de la hausse de cours mondiaux.

La **Russie**, et dans une moindre mesure l'**Ukraine** et la **Biélorussie**, sont d'**importants partenaires commerciaux** de la Moldavie. Les sanctions imposées à la Russie et à la Biélorussie ainsi que les contraintes aux échanges avec l'Ukraine pèseront sur ses approvisionnements et ses exportations.

Le pays **importe** notamment **de l'ordre de 70% de ses engrais, près de la moitié de son pétrole et la quasi-totalité de son gaz de Russie.** A ce titre, les relations avec la compagnie russe Gazprom se sont détériorées en raison d'une hausse des impayés de la Moldavie, accroissant le risque d'interruption de l'approvisionnement en gaz du pays. En août 2022, la compagnie nationale Moldovagaz a demandé un report de ses échéances de paiement jusqu'en décembre. Le pays tente de diversifier ses approvisionnements, notamment via la Roumanie. La dépendance au gaz russe devrait toutefois persister. En outre, l'approvisionnement en électricité du pays dépend en partie d'une unité de production située dans la région de Transnistrie, alimentée par du gaz russe.

Par ailleurs, environ 40% de ses produits sidérurgiques et une part importante des biens alimentaires proviennent d'Ukraine.

Enfin, **les transferts d'expatriés, qui pèsent de l'ordre de 15% du PIB, proviennent pour environ 20% des travailleurs employés en Russie.** Leur baisse devrait peser sur la consommation déjà freinée par le niveau élevé (plus de 30%) de l'inflation.

Les investissements devraient être ralentis par la très nette hausse des taux d'intérêt (+1500 pb depuis janvier 2022) et d'importantes incertitudes sur l'évolution de la situation économique et géopolitique.

**Le FMI et la Banque Mondiale ont revu à la baisse leurs prévisions de croissance** pour la Moldavie, de l'ordre de 4,5 pp depuis début 2022. Le FMI prévoit<sup>1</sup> une quasi-stagnation à +0,3% et la Banque Mondiale anticipe une légère contraction à -0,3%<sup>2</sup> pour 2022. Elle est toutefois plus optimiste pour 2023 (+2,7%) que le FMI (+2%). La durée du conflit et surtout son impact sur les prix et l'approvisionnement en énergie seront déterminants pour la croissance de l'économie moldave. Une aggravation des tensions sociales et/ou des tensions géopolitiques, en particulier en Transnistrie, pourraient conduire à une contraction de l'activité en Moldavie. Les conséquences du conflit devraient être durables. Le FMI estime ainsi que le PIB réel du pays devrait rester de l'ordre de 7% inférieur aux prévisions pré-conflit en 2026.

- **Forte hausse de l'inflation et politique monétaire très restrictive**

Dès juillet 2021, les risques d'accélération de la hausse des prix ont conduit la banque centrale (NBM) à resserrer progressivement sa politique monétaire et relever son taux directeur à 6,5% en décembre, soit une hausse de 285 pb en six mois. L'inflation avoisinait 14%

<sup>1</sup> Rapport Mai 2022

<sup>2</sup> Global Outlook juin 2022



fin 2021 (3,5% en juillet) et a continué à augmenter début 2022, favorisée par le contexte du conflit en Ukraine.

La hausse des prix de l'énergie et des biens alimentaires ont ainsi porté le **taux d'inflation à 33,6% en juillet 2022**, au plus haut depuis 2007. Le prix du gaz pour les consommateurs moldaves a été multiplié par deux entre fin 2021 et août 2022 et celui de l'électricité a augmenté de l'ordre de 40%.

**La NBM a à nouveau relevé son taux de référence en août 2022 à 21,5%**, portant à 1 500 pb la hausse cumulée depuis janvier 2022.

Même si elle pourrait ralentir d'ici fin 2022 et surtout 2023, **l'inflation devrait rester durablement supérieure à la cible de la Banque centrale (5%)**, limitant les perspectives d'assouplissement de la politique monétaire.

- **Le secteur bancaire fragile mais qui dispose de certaines marges pour faire face aux conséquences de la crise**

**Le secteur bancaire moldave a été touché par une crise majeure à la suite d'une fraude massive en 2014** (estimée autour de 1 Md USD soit près de 9% du PIB de l'époque) qui a fortement fragilisé la situation financière du pays.

D'importantes mesures de restructuration ont été mises en œuvre à la suite de cette crise, permettant d'assainir le secteur, composé d'une dizaine d'établissements. La gouvernance de la Banque centrale et la réglementation prudentielle ont été renforcées.

**Le déclenchement du conflit en Ukraine a provoqué une rapide hausse des retraits**, conduisant à une baisse de l'ordre de 8% des dépôts bancaires fin mars. Le ratio de liquidité a baissé à 282% contre 390% à fin 2021, mais à un niveau nettement plus élevé que le minimum réglementaire de 80% requis.

**Le ratio de capitalisation est élevé**, à plus de 26%, conférant une certaine marge au secteur. **Le taux de prêts non performants était modéré** fin 2021 (de l'ordre de 6 %) et en baisse (8% fin 2019). Ils sont cependant concentrés dans les secteurs de l'énergie et de l'agriculture, particulièrement vulnérables aux conséquences de la crise en Ukraine.

**La situation de secteur bancaire pourrait se dégrader**, notamment en termes de liquidités et pourrait nécessiter un soutien de l'Etat.

## 2. FINANCES PUBLIQUES

- **Accentuation du déficit public en lien avec la hausse des dépenses**

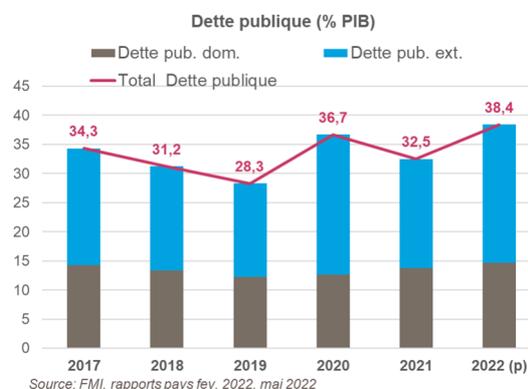
L'Etat est parvenu à limiter le déficit budgétaire en 2021 à moins de 3% du PIB.

Alors que les recettes liées aux exportations représentent de l'ordre d'un tiers des revenus de l'Etat, **la chute attendue des échanges devrait peser sur les finances publiques.**

Les Autorités ont adopté **un budget révisé pour 2022** qui prévoit une **hausse de 2,5% du PIB des dépenses**, en lien notamment avec les mesures sociales destinées à atténuer les conséquences de la crise sur les ménages (subventions sur les prix de l'énergie pour les ménages les plus pauvres notamment). Par ailleurs, le pays accueille un nombre important de réfugiés ukrainiens<sup>3</sup>, qui nécessitent une aide humanitaire dont le montant est estimé à 0,4% du PIB.

**Le déficit pourrait ainsi dépasser 7% du PIB en 2022**, au plus haut depuis plus de dix ans. Le gouvernement prévoit de le réduire à -5,1% en 2023 mais de maintenir les dépenses dans les infrastructures (routes, énergie,..) et en faveur des PME. La persistance des conséquences du conflit pourrait retarder la réalisation de cet objectif.

- **Une dette publique maîtrisée mais orientée à la hausse**



Le ratio de dette publique a progressivement baissé à partir de 2016 pour atteindre moins de 30% en 2019. Les conséquences de la crise sanitaire ont conduit à une nouvelle hausse en 2020, mais la réduction du déficit public a permis de le ramener à moins de 33% du PIB en 2021 (37% en 2020). Il devrait à nouveau progresser et **pourrait dépasser 38% du PIB en 2022** et atteindre un pic à 43% du PIB en 2024 selon le FMI.

La dette de l'Etat moldave à fin 2021 était à **57% extérieure** et 43% domestique. La dette domestique est majoritairement (deux-tiers environ) à court terme (durée inférieure à un an) et détenue par le secteur bancaire.

<sup>3</sup> Environ 400 000 personnes auraient traversé la frontière, soit de l'ordre de 17% de la population moldave et environ un-quart serait resté sur le territoire moldave.



Selon le FMI, malgré un niveau d'endettement modéré, **la vulnérabilité au risque de surendettement a progressé**, en particulier en cas de choc de croissance.

**Le service de la dette représente** environ 14% du PIB et 4% des revenus de l'Etat.

### 3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Des exportations dominées par les produits agricoles et des échanges concentrés géographiquement**

Les exportations de la Moldavie sont constituées essentiellement de **produits agricoles** (blé, maïs, tournesol, fruits...) et **agro-alimentaires** (vin). Le pays exporte également des matériels électriques.

**La Roumanie est destinataire de plus du quart des exportations** moldaves. **La Russie est également un marché important** (de l'ordre de 10% des exportations) et surtout le **premier fournisseur du pays**, notamment en énergie (100% du charbon, 85% du gaz et 25% du pétrole) et pour les engrais (70% des engrais importés).

- **Dégradation du solde courant**

La progression des importations liée à une forte hausse de la demande intérieure a provoqué une **accentuation du déficit courant en 2021 à -10,5% du PIB**. Malgré la hausse des prix des matières premières agricoles, **la dégradation devrait se poursuivre en 2022**. La demande devrait rester contrainte dans les principaux marchés d'exportation (UE, Russie), limitant les volumes d'exportation. Et surtout le **renchérissement des biens importés** devrait accentuer le déficit qui pourrait atteindre 13% du PIB en 2022. A moyen terme, la hausse des exportations et la baisse du coût des importations devrait permettre de le ramener à son niveau d'avant crise (de l'ordre de -8,5% du PIB). **Le solde courant devrait cependant rester durablement déficitaire**.

**Les flux d'investissement devraient ralentir** dans un contexte économique, mais aussi géopolitique, défavorable. Malgré l'obtention du statut de candidat à l'entrée dans l'UE, les investisseurs devraient rester prudents tant que le conflit en Ukraine se poursuit. La Moldavie devra donc obtenir des financements pour couvrir ses besoins de financement extérieurs.

- **Risque modéré de surendettement extérieur**

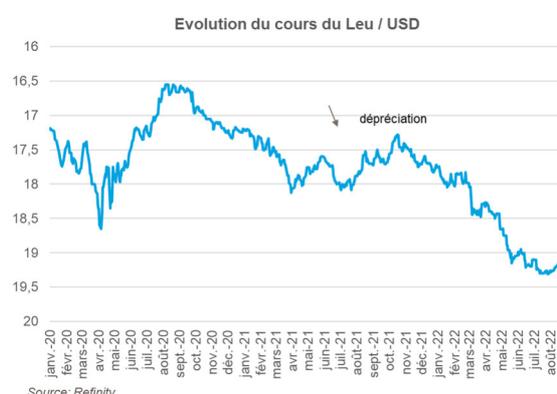
En 2021, la dette extérieure était nettement orientée à la baisse grâce au repli de la dette extérieure privée, qui compte pour environ 2/3 du total, ainsi qu'à l'appréciation du taux de change du Leu. La dette privée moldave comprend des créances dues par la compagnie Moldovagaz à son fournisseur russe Gazprom. Elle est

en outre composée pour environ 50% de créances intra-groupes.

La dette publique extérieure est aux deux-tiers une **dette concessionnelle** auprès de prêteurs institutionnels (FMI, Banque Mondiale, BEI notamment). **La Moldavie n'est pas endettée sur les marchés** et bénéficie d'un **soutien financier international**, renforcé dans le contexte de la crise en Ukraine et de rapprochement avec l'UE. Le FMI lui a accordé un programme d'aide en décembre 2021 de près de 560 Mns\$ (de l'ordre de 4% du PIB, sur 3 ans). Par ailleurs une aide européenne de 150 Mns € a été octroyée en avril 2022 sous forme de prêts et dons. **L'obtention de statut de candidat à l'UE devrait donner à la Moldavie accès à de nouvelles sources de financement**.

Le FMI a confirmé son évaluation du **risque de surendettement extérieur** de la Moldavie à **modéré** début 2022. Toutefois **le risque total de surendettement** (extérieur et public) **est passé de faible à modéré**, en raison surtout des risques de refinancement de la dette privée et d'une vulnérabilité accrue de l'endettement public.

- **Pressions persistantes à la baisse sur le cours du Leu face au dollar**



**Le déficit courant structurel maintient une pression à la baisse sur le cours du Leu face au dollar**. La dépendance commerciale à la Russie renforce les tensions sur la monnaie depuis le début de la crise en Ukraine.

La devise nationale a perdu plus de 8% de sa valeur entre janvier et août 2022. La NBM intervient sur les marchés pour limiter la dépréciation de sa monnaie. Les réserves restent suffisantes (de l'ordre de 5 mois d'importation fin 2021). Les tirages sur les différentes lignes (FMI, UE) devraient permettre de limiter la baisse des réserves. Les capacités d'intervention de la NBM seront toutefois de plus en plus réduites en cas d'accentuation des pressions sur le cours du Leu.



## 4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

### • Menace d'embrasement de la Transnistrie

La province de Transnistrie, à la frontière avec l'Ukraine, a fait sécession en 1990, avant même l'indépendance de la Moldavie proclamée en août 1991. Peuplée de plus de 50% de russes et d'Ukrainiens, le territoire a été le théâtre d'un conflit en 1991 opposant la Moldavie aux séparatistes soutenus par Moscou. En 1992, un cessez-le-feu (et non un accord de paix) a été conclu. La Transnistrie est désormais dirigée par des autorités soutenues par Moscou et abrite des forces militaires russes.

Avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les autorités moldaves craignent une reprise des tensions séparatistes, mais aussi l'intervention de la Russie qui pourrait ainsi mener une opération à partir de la Transnistrie vers les régions du Sud de l'Ukraine.



Les tensions avec la Russie sont exacerbées par l'orientation pro-européenne du gouvernement. Le parti Action et Solidarité (PAS) a remporté les élections législatives de juillet 2021. La Présidente M. Sandu, élue à la tête du pays en novembre 2020 pour quatre ans, peut désormais s'appuyer sur une Assemblée dans laquelle son parti est majoritaire. Le rapprochement avec l'UE s'est accéléré avec la crise en Ukraine.

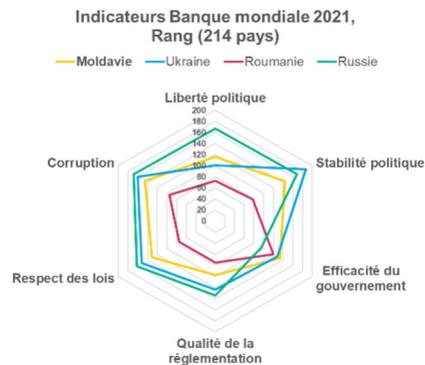
### • Un pas en avant vers l'UE

En juin 2022, le Conseil européen a accordé à la Moldavie, comme à l'Ukraine, le statut de candidat à l'entrée dans l'UE. De nombreuses réformes (notamment lutte contre la corruption), doivent être mises en place pour permettre au pays de devenir membre. Le processus prendra plusieurs années.

### • Un niveau de corruption qui pèse sur le climat des affaires

La Moldavie est au 105<sup>ème</sup> rang (sur 180) de l'indice de perception de la corruption de Transparency International 2021, en amélioration (120<sup>ème</sup> en 2019).

Les Autorités poursuivent leurs efforts de lutte contre la corruption qui demeure un frein aux investissements.



Globalement, sur la base des indicateurs de la Banque Mondiale, le niveau de gouvernance était en 2021 nettement en retrait par rapport à celui de la Roumanie et assez proche de celui de l'Ukraine. D'importants efforts devraient être réalisés dans ce domaine pour attirer les investisseurs et surtout dans le cadre processus d'adhésion à l'UE. Le contexte économique risque toutefois de ralentir les progrès en limitant les capacités de réforme.

## 5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

La Moldavie est vulnérable aux risques liés au changement climatiques (87<sup>ème</sup> sur 181 selon les indicateurs de vulnérabilité ND Gain) en raison du poids de l'agriculture dans son économie. Le pays a déjà subi des périodes de sécheresse et de fortes inondations.

La Moldavie est un émetteur moyen de gaz à effets de serre qui proviennent majoritairement (plus de 70%) du secteur de l'énergie et de l'agriculture (près de 18%). Les émissions ont tendance à augmenter, de près de 2% /an entre 2014-18 (contre -0,9% / an entre 2010-14).

Le Ministère de l'environnement a lancé en juin 2022 des consultations pour définir les mesures concrètes en faveur de la lutte contre le changement climatique, dans cinq domaines considérés comme prioritaires (santé, sylviculture, énergie, eau et transports).



## 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.