

ALLEMAGNE : FICHE PAYS – JANVIER 2023



Catégorie OCDE (2022) : Non classé

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : AAA (stable) / Aaa (stable) / AAA (stable)

Change : Euro (EUR) / Régime de change fixe (Zone euro)

FORCES

- Compétitivité de l'industrie
- Fiscalité des entreprises attractive
- Marché du travail solide
- Marges budgétaires
- Politique orientée vers le consensus

FAIBLESSES

- Baisse de la population active malgré l'immigration.
- Dépendance au commerce extérieur en période de ralentissement mondial
- Atonie de l'investissement privé
- Faible rentabilité des banques
- Dépendance à l'énergie russe (bien qu'en baisse)

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : neutre

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : Depuis mi-2021, l'industrie, cœur de l'économie allemande, affronte des difficultés de recrutement et d'approvisionnement. Ces contraintes pèsent en particulier sur l'automobile, déjà pénalisée depuis 2018 par les normes anti-pollution et qui fait face, de surcroît, à une concurrence chinoise accrue et à un marché américain privilégiant la production domestique. Le ralentissement mondial devrait peser sur les commandes à l'export en 2023. L'inflation, encore élevée, continuerait quant à elle à contraindre la consommation des ménages. Néanmoins, des mesures budgétaires soutiendraient la croissance à court terme (soutien contre l'inflation), et à moyen/long terme en soutenant les investissements pour la transition.
- Vulnérabilité des comptes publics : Les crises sanitaire puis énergétique et inflationniste ont mis un terme à huit années d'excédent budgétaire allemand. L'Allemagne continue toutefois d'afficher un niveau d'endettement public nettement plus faible qu'en moyenne en zone euro. Le plafonnement des prix de l'énergie et le plan d'investissement pour la transition écologique et numérique creuseraient le déficit public en 2023, qui se résorberait néanmoins partiellement en 2024.
- Vulnérabilité extérieure : Les difficultés dans l'industrie, notamment dans l'automobile, et la dégradation des termes de l'échange pèsent sur le solde commercial. Les termes de l'échange devraient toutefois s'améliorer en 2023 à la faveur de prix de l'énergie en moyenne plus modérés.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : La première coalition tripartite de l'histoire serait stable jusqu'aux prochaines élections.
- Climat des affaires : L'Allemagne est au 22^{ème} rang sur 190 pays au classement Doing Business.

Système bancaire :

- Vulnérabilité du secteur bancaire : Les banques allemandes restent en bonne santé à l'issue de la crise sanitaire avec des ratios de capital et de liquidité encore confortables. Elles restent toutefois caractérisées par une faible rentabilité.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : L'Allemagne s'est dotée d'objectifs climatiques plus ambitieux que l'UE. Avec son Fonds pour le Climat, l'Allemagne mise sur une électricité produite à 80 % par des énergies renouvelables en 2030.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France				Principaux produits échangés			
Part des échanges de marchandises en 2021 (% du total)				Part des échanges de marchandises en 2021 (% du total)			
Exportations		Importations		Exportations		Importations	
1 États-Unis	8,9%	1 Chine	11,9%	1 Véhicules routiers	14,5%	1 Véhicules routiers	9,0%
2 Chine	7,6%	2 Pays-Bas	7,6%	2 Machines et appareils électriques	8,7%	2 Machines et appareils électriques	8,8%
3 France	7,4%	3 États-Unis	6,1%	3 Produits médicaux et pharma.	7,3%	3 Produits médicaux et pharma.	5,6%
4 Pays-Bas	6,6%	4 Pologne	5,7%	4 Autres mach. indus. et pièces détachées	7,3%	4 Pétrole et produits dérivés	4,5%
5 Pologne	5,6%	6 France	5,2%	5 Machines et appareils spécialisés	4,3%	5 Autres mach. indus. et pièces détachées	4,2%

Source : CNUCED

Source : CNUCED

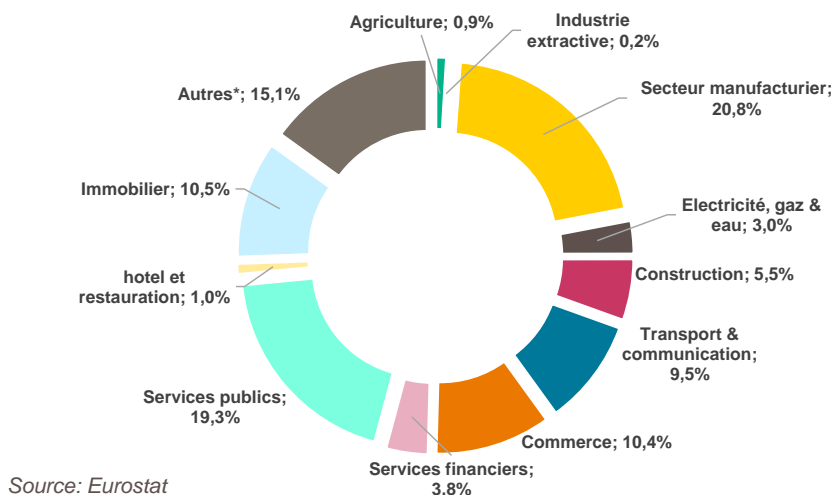


TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

ALLEMAGNE		2018	2019	2020	2021	2022(p)	2023(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE							
PIB (Mds USD, courant)		3 976	3 889	3 887	4 263	4 031	4 120
	<i>Rang PIB mondial</i>	4	4	4	4	4	4
Population (Mns)		82,9	83,1	83,2	83,2	83,3	83,4
	<i>Rang Population mondiale</i>	17	19	19	19	19	19
PIB / habitant (USD)		47 961	46 799	46 735	51 238	48 398	49 430
Croissance PIB (%)		1,0	1,1	-3,7	2,6	1,5	-0,3
Inflation (moyenne annuelle, %)		1,9	1,4	0,4	3,2	8,5	7,2
Part exportations manufacturées (% total exp.)		85,3	85,1	84,9	83,7	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES							
Dette publique (% PIB)		61,3	58,9	68,0	69,6	71,1	68,3
Solde public (% PIB)		2,0	1,5	-4,3	-3,7	-3,3	-2,5
Charge de la dette publique (% recettes budg.)		1,7	1,5	1,1	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE							
Solde courant (% du PIB)		8,0%	7,6%	7,0%	7,4%	4,2%	5,3%
IDE (% du PIB)		-0,7%	-2,2%	0,1%	-2,8%	-2,7%	-2,0%
Réserves (en mois d'importation B&S)		0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Dette extérieure totale (% PIB)		143%	143%	160%	166%	162%	159%
Dette extérieure CT (% PIB)		25,2%	23,7%	28,8%	33,9%	NA	NA
Taux de change		0,83	0,87	0,89	0,82	0,89	NA
SYSTÈME BANCAIRE							
Fonds propres / actifs pondérés		18,9	18,58	19,19	18,83	NA	NA
Taux de NPL		1,3	1,2	1,2	1,04	NA	NA
ROE		2,41	-0,41	1,12	11,01	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE							
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)		18	15	15	15	15	15
Rang doing business (190 pays)		NA	NA	22	NA	NA	NA
CLIMAT							
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a		25	25	28	25	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b		5	6	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c		NA	17	14	15	16	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative (Indicateur de vulnérabilité), c : Germanwatch

Allemagne: poids des secteurs dans la valeur ajoutée (2021)

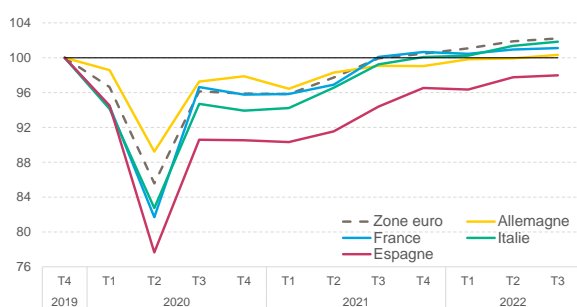


1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Une reprise post-Covid peu dynamique**

En 2021, l'activité allemande a rebondi plus modérément qu'ailleurs en Europe (+2,6 % vs +5,2 % en zone euro), après toutefois un choc moins fort en 2020 (-4,1 % vs -6,3 %, **graphique 1**). Fin 2021-début 2022, l'activité a en particulier été entravée par des restrictions sanitaires, contraignant la consommation des ménages.

Graphique 1 : PIB (volume, base 100 au T4 2019)



Source : Eurostat, calculs Bpifrance

Par ailleurs, les difficultés d'approvisionnement ont pénalisé l'industrie allemande (22 % de la valeur ajoutée en 2019, 16 % en zone euro), notamment l'automobile (21 % de la production manufacturière, 11 % en zone euro). Au S2 2021, la production manufacturière était inférieure de 7 % à son niveau pré-pandémie (+0,4 % en zone euro) et de 25 % dans l'automobile. Ces difficultés de la production automobile succédaient à celles initiées en 2018, liées à l'adaptation aux nouvelles normes européennes anti-pollution (WLTP).

Au S1 2022, la guerre en Ukraine et les confinements en Chine ont accru ces difficultés. La production manufacturière a ainsi baissé de 1,2 % sur la période. Affecté par ces tensions, l'investissement privé en équipement (tous secteurs confondus) était inférieur de 5 % à son niveau d'avant crise au T3 2022. Toutefois, le dynamisme de l'investissement en construction au T1 et le rattrapage de l'activité dans les services au T3 ont permis au PIB allemand de renouer avec son niveau pré-pandémie durant l'été, soit un an après la France et l'Italie.

- **Les difficultés d'approvisionnement pesant sur les entreprises allemandes s'apaisent**

L'Allemagne a su réduire sa dépendance aux énergies russes. Au T3 2022, les importations de gaz naturel russe représentent 8 % des importations totales de gaz (proche de 0 % en novembre), contre 39 % en 2021. Le niveau des stocks mi-janvier reste très élevé, à 89 % de ses capacités. Le risque de coupure de gaz à court terme est donc faible. Pour l'hiver suivant, le risque dépendra des capacités à reconstituer les stocks mi-2023.

Hors énergie, les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie s'apaisent quelque peu même si elles restent

prégnantes. Au T4 2022, 72 % des entreprises industrielles allemandes déclarent y être confrontées (42 % en zone euro), en baisse de 15 points sur un an. De plus, les prix à la production dans certains secteurs amonts, comme la chimie et la métallurgie, ont entamé une décrue. Ces tensions devraient continuer de s'atténuer graduellement en 2023.

- **L'inflation resterait élevée en 2023 et pèserait sur la consommation**

La hausse des prix des intrants s'est traduite par une inflation record, de +9,6 % en décembre (+5,2 % pour l'inflation hors énergie et alimentation), en baisse de 1,2 % sur un mois. Les dépenses des ménages ont toutefois crû de +0,8 % au T3 2022 (en volume, +1,9 % sur un an). Les tensions sur le marché du travail (cf. infra), les revalorisations en période d'inflation et la baisse de l'impôt sur le revenu (-0,7 % au T3 vs T2) ont soutenu les salaires nets, en hausse de +2,3 % (+5,2 % sur un an). En outre, les prestations sociales ont augmenté de +3,8 %, si bien qu'au total, le pouvoir d'achat s'est accru de +0,6 % au T3 (+1,0 % sur un an). La consommation a par ailleurs bénéficié de l'érosion d'une partie du surplus d'épargne accumulé en 2020 et 2021 d'un montant total estimé à 185 Md€.

Malgré une décrue attendue en 2023, l'inflation resterait très élevée en raison du délai de diffusion aux prix à la consommation. Les instituts de prévisions tablent sur une inflation de 7 % à 8 % en 2023. Or, la capacité des ménages à amortir les hausses de prix futures semble plus limitée. À l'été 2022, 60 % de la partie la plus liquide du surplus d'épargne avait été consommée. En outre, le surplus total est détenu à près de 65 % par le 1^{er} décile de revenu, dont la propension à consommer est la plus faible. Le 1^{er} décile détient aussi la grande majorité du surplus restant, moins liquide. Dans ce contexte, la consommation est attendue atone en 2023.

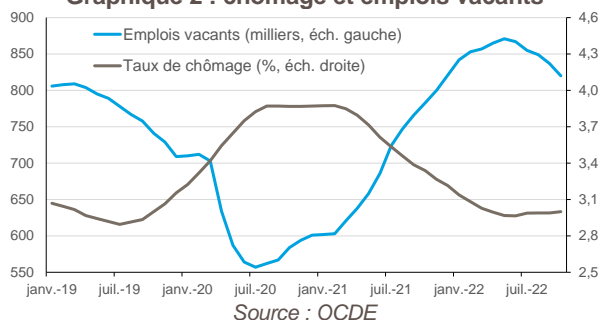
- **Un marché du travail en soutien des salaires mais qui freine l'appareil productif.**

Avec un taux de chômage à 3,0 % en novembre 2022 (**graphique 2**), le marché du travail résiste aux chocs et s'avère particulièrement tendu, ce qui soutient les salaires (cf. supra). Au T4 2022, 41 % des entreprises industrielles allemandes déclarent être confrontées à des difficultés de recrutement (26 % en zone euro). De plus, le nombre d'emplois vacants a fortement augmenté depuis début 2021, notamment dans l'industrie (+67 % au T3 2022 relativement au T4 2019). Ces tensions sur les recrutements, qui constituent une problématique structurelle en Allemagne, pourraient s'intensifier, alors que Destatis prévoit un déclin de la population en âge de travailler de 7 à 11 % à horizon 2035.



La dynamique du marché du travail allemand montre toutefois quelques signes d'essoufflement. Les créations nettes d'emplois ont cessé depuis mai, et le nombre d'heures travaillées était, au T3 2022, encore inférieur de 1,9 % à son niveau pré-pandémie.

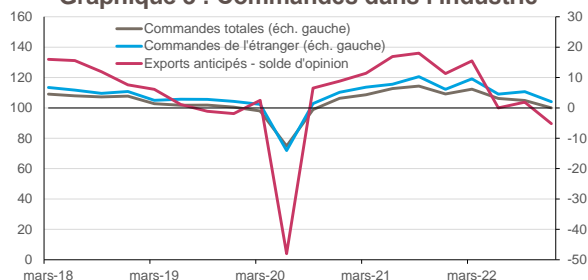
Graphique 2 : chômage et emplois vacants



- **Une exposition au ralentissement mondial et à une concurrence qui s'intensifie**

En Allemagne, les exportations de biens représentent 40 % du PIB en 2021 (contre entre 21 % et 27 % en Italie, en Espagne et en France). L'activité est donc très exposée à l'évolution de la demande extérieure. Or, les commandes à l'industrie provenant de l'étranger ont diminué de près de 11 % entre le T1 et le T4 2022, et les exportations anticipées par les entreprises sont de nouveau en nette baisse au T4 (**graphique 3**).

Graphique 3 : Commandes dans l'industrie



En 2023, la demande mondiale continuerait à peser sur l'activité, en raison du ralentissement aux Etats-Unis et en zone euro. En Chine, si l'activité devrait rebondir, elle est soumise aux aléas, en particulier sanitaires. En outre, la concurrence chinoise sur les véhicules électriques et des opportunités moindres sur le marché américain qui, avec l'*Inflation Reduction Act*, privilégie les produits domestiques, freineraient les exportations automobiles (16 % des exportations de biens).

- **Soutien budgétaire mais coup de frein monétaire**

En 2022, trois plans de soutien ont permis d'atténuer les conséquences des tensions inflationnistes sur l'activité à court terme *via* divers dispositifs (baisse de TVA, baisse de la fiscalité sur l'énergie, chèques exceptionnels, gel du prix de l'électricité etc.) pour un montant de 95 Md€ (3 % du PIB). Pour 2023 et 2024, 50 % d'un plan de 193 Md€

(6 % du PIB) serait dédié au plafonnement des prix du gaz et de l'électricité pour les ménages et les entreprises de l'industrie, et viendrait ainsi en soutien de la demande. En outre, un plan de 200 Md€ étalé entre 2022 et 2026 a été annoncé en mars dernier afin d'aider la transition numérique et écologique de l'industrie, ce qui devrait soutenir la croissance à moyen terme.

Face aux pressions inflationnistes, la BCE a nettement durci sa politique monétaire, en augmentant ses trois taux directeurs de 250 points de base entre juin et décembre 2022. Lors de la réunion de décembre, la hausse s'est avérée de moindre ampleur que les précédentes (+50 pb). De nouvelles hausses du même ordre sont attendues en 2023.

Dans ce contexte, la croissance atteindrait environ +1,8 % en 2022. Elle serait en légère baisse en 2023, au mieux atone, les prévisions allant de -0,7 % (OCDE) à +0,3 % (Kiel Institute).

- **Un secteur bancaire résilient.**

En dépit des contraintes pesant sur l'activité depuis début 2020, le niveau de capitalisation des banques allemandes ne s'est pas dégradé. Les ratios CET1 et Tier 1 ont même légèrement crû durant la crise sanitaire. Au T3 2022, ils étaient à des niveaux proches de ceux fin 2019, autour de 14,9 % et 16,1 % respectivement. En outre, à 148 % et 123 % au T3, le LCR (ratio de liquidité à court terme) et le NSFR (ratio de liquidité à long terme) respectaient largement les accords de Bâle III. Enfin, le ratio allemand des prêts non performants, à 0,9 % au T3 restait plus faible que chez ses voisins européens (1,8 % en zone euro). Selon le **FMI**, les banques allemandes restent toutefois caractérisées par une faible profitabilité.

2. FINANCES PUBLIQUES

Entre 2012 et 2019, le budget allemand est passé d'une situation d'équilibre à un excédent représentant 1,5 % du PIB. Face à la crise sanitaire, les dispositifs de soutien établis en 2020, maintenus en 2021, se sont traduits par un déficit public de 4,3 % en 2020 puis de 3,7 % en 2021. La dette publique atteignait ainsi 69,6 % du PIB en 2021, soit un niveau supérieur de 11 points à son niveau en 2019 mais très inférieur à la moyenne observée en zone euro (95 %). En juin 2022, si le retrait des mesures de soutien liées à la pandémie amoindrirait le déficit public, les plans de soutien adoptés face à l'inflation jouent en sens inverse. Au total, le solde public est attendu en amélioration en 2022, aux alentours de -2,7 % avant de se dégrader à nouveau en 2023 (entre -4 % et -3 %), en raison notamment du plafonnement des prix de l'électricité (43 Md€ prévu à cet effet) et du gaz (56 Md€). La fin de ce dispositif en avril 2024 réduirait le déficit sur l'année, mais les plans d'investissement pluriannuels pour l'industrie et l'équipement militaire (100 Md€) l'alimenteraient.



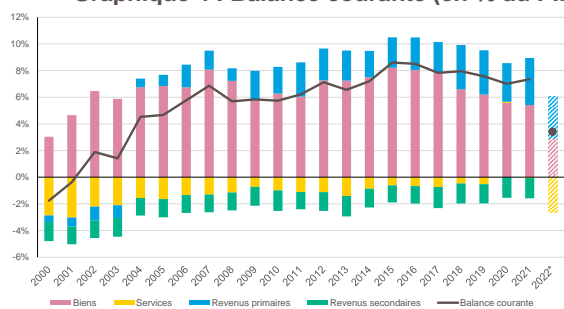
Toutefois, les conséquences sur le déficit sont incertaines. Le bouclier tarifaire est certes financé en partie par une taxation exceptionnelle des profits des producteurs d'énergie, mais l'impact dépendra *in fine* de l'évolution des prix des énergies. De plus, la majeure partie de ces dépenses serait extra-budgétaire, i.e. non répertoriée dans les feuillets budgétaires traditionnels, contournant les règles constitutionnelles de limitation de l'endettement, et réduisant la transparence.

Par ailleurs, le budget allemand est contraint par le Pacte de Stabilité et de Croissance, suspendu en 2020. Une réforme est prévue avant une entrée en vigueur fin 2023. La soutenabilité budgétaire serait notamment évaluée sur la base seule des dépenses primaires.

3. POSITION EXTERIEURE

Depuis 2002, l'Allemagne connaît un excédent de sa balance courante, qui s'est progressivement accru jusqu'en 2015, passant de 1,9 % à 8,6 % du PIB, soutenu par l'accroissement des revenus primaires et surtout du solde commercial en biens (graphique 4).

Graphique 4 : Balance courante (en % du PIB)



Bundesbank, calculs Bpifrance
*Cumul du T1 au T3 2022

Source :

Toutefois, la contribution de la balance commerciale au solde courant décroît depuis 2017. Les importations de biens en valeur ont été plus dynamiques entre 2017 et 2019 (+5,0 % en moyenne par an) que les exportations (+3,4 %). L'automobile, qui pesait 49 % de l'excédent commercial en 2017, a contribué à cette évolution. Ses exportations ont baissé de 2 % en 2018 et de 3 % en 2019, tandis que les importations ont crû de 5 % et 9 %. En 2020, les perturbations des échanges mondiaux liées à la pandémie ont induit une baisse des exports plus forte que celle des imports (-9,1 % contre -7 %).

En 2021, l'excédent commercial s'est stabilisé, soutenu par un rebond dynamique de la demande chez les partenaires et par la hausse des exportations de produits médicaux (+16 %, en valeur relativement à 2020).

Cet excédent a toutefois pâti d'une dégradation des termes de l'échange depuis l'été 2021, qui s'est accentuée en 2022. Au T3 2022, les prix des exportations ont crû de 17,4 % sur un an (+11,6 % en novembre), contre +30,4 % pour le prix des importations (+14,5 %). Cette dégradation s'est amplifiée avec la dépréciation du

taux de change, entamée mi-2021 et qui s'est accélérée en 2022 (-13 % entre janvier et octobre), du fait de la désynchronisation des politiques monétaires de la Fed et de la BCE. L'euro s'est récemment réapprécié avec le resserrement monétaire et pourrait conserver cette dynamique l'an prochain avec le repli de l'inflation.

Enfin, le stock d'IDE allemands à l'étranger a augmenté ces dernières années (+483 Md€ en 2020 vs. 2010). La contribution des revenus primaires à l'excédent courant s'est donc accrue. Cette tendance devrait perdurer.

4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

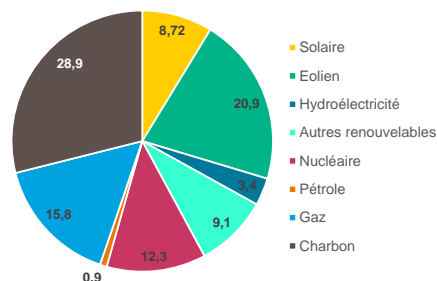
Après 16 ans de gouvernements dirigés par Angela Merkel et le parti chrétien-démocrate (CDU), les élections législatives de septembre 2021 ont placé en tête le parti social-démocrate (SPD) avec 25,7 % des voix. Avec les Verts et le FDP, se constitue alors le premier gouvernement tripartite, dit « feu tricolore », fondé sur un contrat de coalition posant les bases idéologiques de l'action gouvernementale. Olaf Scholz, ancien vice-chancelier et ministre des Finances d'Angela Merkel, devient alors le nouveau Chancelier. Malgré son caractère hétéroclite, cette coalition semble stable. L'action des dirigeants reste guidée par le pragmatisme même si cela contrevient parfois à la doctrine des partis.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

L'Allemagne vise la neutralité carbone en 2045, avec des objectifs de réduction d'au moins 65 % des émissions d'ici 2030 et de 88 % en 2040.

Pour les atteindre, l'Allemagne mise sur une électricité produite à 80 % par des énergies renouvelables d'ici 2030 et en quasi-totalité d'ici 2035 (42 % en 2021), et sur une sortie du charbon en 2030 (les combustibles fossiles représentaient 29 % du mix énergétique en 2021 (-12 points en 5 ans) et du gaz d'ici 2040 (contre 16 %).

Graphique 5 : Production d'électricité par source, en %



Source: Global and European Electricity review (2022)

Cette stratégie s'appuie sur des financements importants avec le plan de relance de 2021, étendu avec le Fond pour le climat et la transformation, d'un montant de 177,5 Md€, étalé entre 2023 et 2026. 19,9 Md€ seront consacrés à la décarbonation de l'industrie et à la filière hydrogène, 56,3 Md€ à la rénovation des bâtiments et 3,4 Md€ au soutien à la demande de véhicules électriques.



6. 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.