

GEORGIE : FICHE PAYS – MAI 2023



Catégorie OCDE (2023) : 6/7
 Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : BB / Ba2 / BB
 Change : lari / Système de change flottant
 Horizon de réduction des émissions de GES : - 35% à l'horizon 2030

FORCES

- Economie diversifiée
- Faible vulnérabilité au cours des matières premières
- Position stratégique entre UE et Asie (nouvelles routes de la soie)
- Climat des affaires attractif

FAIBLESSES

- Dette extérieure élevée
- Vulnérabilité au risque de change (part élevée de la dette en devises, dollarisation de l'économie)
- Polarisation croissante du paysage politique
- Dépendance éco et commerciale vis-à-vis de la Russie

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : amélioration

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : la croissance 2022 (+10,1%) a été soutenue par l'afflux de réfugiés russes, la reprise du tourisme et des échanges. Les flux en provenance de Russie ne devraient être aussi importants en 2023. L'inflation, bien qu'en repli, reste supérieure à la cible de la banque centrale qui maintient son taux à un niveau élevé (11%). Le FMI prévoit un ralentissement de la croissance à 4% en 2023, suivie d'une légère accélération (5%) en 2024.
- Vulnérabilité des comptes publics : la progression inattendue des recettes, grâce à la forte croissance économique, a permis une nette amélioration du solde budgétaire en 2022 (-2,6% après -6% en 2021). Les efforts de mobilisation des revenus fiscaux et l'amélioration de la gestion des dépenses, notamment d'investissement, devraient permettre de maintenir un déficit inférieur à 3% du PIB en 2023, conformément à la règle fiscale. L'amélioration des finances publiques et l'appréciation du lari ont permis une nette baisse du ratio de dette publique à moins de 40% du PIB en 2022 (60% en 2020). Le gouvernement s'est engagé à stabiliser la dette en 2023-25.
- Vulnérabilité extérieure : le déficit courant s'est fortement réduit en 2022 (-3% après -10,4% en 2021) grâce à la progression des exportations de biens et surtout de services (tourisme). Le maintien du niveau élevé des cours des hydrocarbures (environ 15% des importations) et une modération des exportations, devraient contribuer à une dégradation (modérée) du solde courant en 2023 (-4%). La dette extérieure, qui dépassait 110% du PIB en 2020, est tombée sous les 80% du PIB en 2022 et devrait continuer à baisser en 2023. La dette extérieure publique (de l'ordre de 45% du total) est quasi exclusivement concessionnelle (auprès de créanciers institutionnels, multilatéraux ou bilatéraux).
- Vulnérabilité du secteur bancaire : le secteur bancaire est globalement bien capitalisé. Sa principale vulnérabilité reste sa dollarisation, même si la situation tend à s'améliorer.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : le parti du Rêve Géorgien domine le paysage politique. Mais les dissensions politiques, accentuées depuis fin 2021 par le retour de l'ancien Président M. Saakashvili, sont exacerbées par le conflit en Ukraine. La décision de la Commission Européenne de ne pas octroyer au pays, à ce stade, le statut de candidat à l'entrée dans l'UE a renforcé le mécontentement de la population, majoritairement pro-européenne vis-à-vis d'un gouvernement accusé d'être trop conciliant avec la Russie. La perspective des élections de fin 2024 pourrait aggraver la polarisation du pays.
- Climat des affaires : les performances de la Géorgie en matière de gouvernance sont globalement meilleures que celles des pays de la région. Toutefois le pays tend à reculer dans le classement des indices de gouvernance de la Banque Mondiale. Les réformes réclamées par l'UE et le FMI tardent à être mises en œuvre, retardant le processus de candidature à l'adhésion à l'UE.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : La vulnérabilité de la Géorgie est modérée (78 sur 181) et ses émissions de GES sont relativement faibles (77^{ème} sur 145 s'agissant des émissions/ hab.) Le pays dispose d'un important potentiel hydroélectrique.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

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

Exportations		Importations	
Russie	16,4%	Turquie	18,7%
Chine	12,0%	Russie,	12,5%
Bulgarie	9,5%	Chine	10,4%
Turquie	8,2%	Azerbaïdjan	7,7%
France (19 ^{ème})	1,2%	France (10 ^{ème})	2,3%

Source: International Trade Center, CNUCED

Principaux produits échangés

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

Exportations		Importations	
Minerais (cuivre)	24,6%	Combustibles	16,7%
Boissons	17,5%	Machines, app. mécaniques	10,3%
Fonte, fer et acier	14,5%	Pdts pharmaceutiques	10,0%
Fruits	4,7%	App. Électriques	7,4%
Produits pharmaceutiques	4,3%	Ouvrages fonte	3,3%

Source: International Trade Center, CNUCED

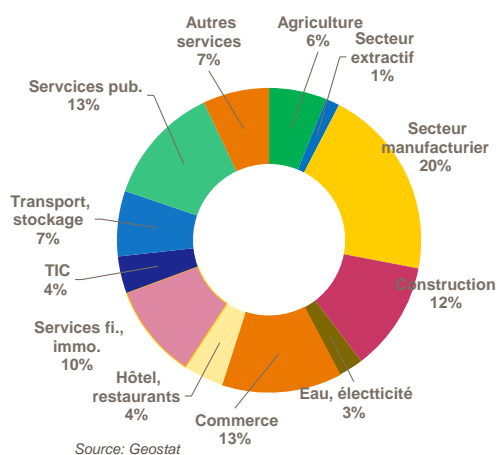


TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

GEORGIE		2018	2019	2020	2021	2022(e)	2023(p)	2024(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE								
PIB (Mds USD, courant)		17,6	17,5	15,8	18,6	24,6	27,9	29,9
	<i>Rang PIB mondial</i>	118	118	120	118	111	108	107
Population (Mns)		3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
	<i>Rang Population mondiale</i>	125	125	125	121	120	120	119
PIB / habitant (USD)		4 718	4 693	4 263	4 995	6 670	7 600	8 171
Croissance PIB (%)		4,8	5,0	-6,8	10,5	10,1	4,0	5,0
Inflation (moyenne annuelle, %)		2,6	4,9	5,2	9,6	11,9	5,9	3,2
Part exportations manufacturées (% total exp.)*		36,2	32,5	25,9	33,5	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES								
Dette publique (% PIB)		38,9	40,4	60,2	49,7	39,8	40,5	40,3
Solde public (% PIB)		-0,8	-1,8	-9,3	-6,0	-2,6	-3,0	-2,2
Charge de la dette publique (% recettes budg.)		4,4	4,5	6,3	5,1	4,2	6,2	6,6
POSITION EXTERNE								
Solde courant (% du PIB)		-6,8%	-5,9%	-12,5%	-10,4%	-3,1%	-4,1%	-4,2%
IDE (% du PIB)		4,6%	4,5%	2,7%	4,2%	2,5%	4,8%	4,6%
Réserves (en mois d'importation B&S)		4,4	4,5	5,9	4,9	5,1	5,3	5,2
Dette extérieure totale (% PIB) ⁽¹⁾		98%	88%	111%	100%	78%	73%	68%
Dette extérieure CT (% PIB)**		12,3%	12,3%	13,9%	11,9%	14,9%	NA	NA
Taux de change		2,5	2,8	3,1	3,2	2,9	NA	NA
SYSTÈME BANCAIRE								
Fonds propres / actifs pondérés		18,4	19,5	17,6	19,6	20,3	NA	NA
Taux de NPL		2,7	1,9	2,3	1,9	1,5	NA	NA
ROE		19,5	17,8	1,9	30,7	24,8	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE								
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*		76	78	79	81	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*		6	7	NA	NA	NA	NA	NA
CLIMAT								
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a		86	79	77	77	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b		81	69	78	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions Sources : FMI (WEO 04/2023); *Banque Mondiale; **Oxford Economics ⁽¹⁾ : Dette inter-entr. Exclue a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative (Indicateur de vulnérabilité), c : Germanwatch

Géorgie : part des secteurs dans l'activité (% PIB, 2022)





1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Structure du PIB relativement diversifiée**

Le secteur agricole (moins de 10% du PIB) voit sa part se réduire mais reste important pour l'exportation (vin, noisettes, viande d'agneau). Il fait l'objet de mesures de soutien de l'Etat ciblées sur la substitution aux importations.

Le secteur industriel est dominé par la transformation agro-alimentaire mais aussi la **métallurgie**, la production de **ciment** et la **chimie**. La **construction** (plus de 10% du PIB) est soutenue par les investissements publics.

Le secteur des **services** (commerce, tourisme, services financiers et immobilier) pèse pour **environ 55% dans le PIB**. Les activités liées au **tourisme** et les **transports** figurent parmi les priorités du gouvernement.

- **Certains déterminants de la croissance 2022 ne devraient pas perdurer**

Alors que des conséquences négatives de la crise en Ukraine était attendues, **l'économie géorgienne a bénéficié d'un afflux de travailleurs russes**, de la reprise du **tourisme** et d'importants échanges commerciaux, qui ont porté la **croissance à plus de 10% en 2022**.

L'inflation a ralenti depuis fin 2022 et s'établissait à 5,3% en mars 2023 (11,5% en septembre 2022), sous l'effet notamment de la modération des prix des biens importés et de l'appréciation du lari. La hausse des prix reste cependant élevée. Hormis le renchérissement des biens importés, elle est alimentées par une demande intérieure soutenue par l'afflux d'émigrés russes et devrait limiter la progression de la consommation des ménages en 2023.

En outre, l'inflation reste supérieure à l'objectif de la Banque centrale (3%). En 2022, **la NBG avait été contrainte de relever son taux** à plusieurs reprises pour le porter à 11% en mars (8% début 2021). Elle a maintenu ce taux depuis. Les Autorités monétaires anticipent la poursuite du reflux des tensions inflationnistes qui pourrait leur permettre d'assouplir la politique monétaire mais plutôt au second semestre 2023 voire début 2024. La baisse serait en tout état de cause progressive, maintenant un niveau de taux d'intérêt élevé qui devrait continuer à peser sur les investissements.

Le FMI prévoit un ralentissement de la croissance à 4% en 2023 après une année 2022 exceptionnelle, suivie d'une **légère accélération (5%) en 2024**.

Les prévisions restent assorties d'importantes incertitudes liées notamment à l'évolution de la situation en Ukraine.

- **Secteur bancaire de petite taille, solide mais qui reste exposé au risque de change**

Le système bancaire géorgien compte une quinzaine de **banques commerciales privées** (21 en 2014). Leurs

capitaux (à l'exception d'une) sont détenus partiellement par des non-résidents.

Le ratio de capitalisation dépasse 20%. Le ratio de liquidité (actifs liquides/ total actifs) dépasse son niveau d'avant crise covid (23%). Les taux de prêts non performants sont en recul à moins de 2%, mais restent concentrés dans les secteurs de la construction, de l'hôtellerie/restauration La dollarisation des prêts se réduit, le poids des crédits en dollar (45%) étant au plus bas depuis une décennie (60% fin 2019). La part des dépôts en dollars reste élevé (57 %) mais tend à se stabiliser. **La vulnérabilité au risque de change s'est réduite mais reste réelle.**

Les sanctions contre les banques russes n'ont pas affecté à ce stade le secteur bancaire géorgien. Les liaisons SWIFT sont maintenues avec les banques non sanctionnées Les actifs de la VTB Georgia, établissement sanctionné, ont été transférés à d'autres établissements ; le transfert de sa licence reste en suspens.

2. FINANCES PUBLIQUES

- **Rapide amélioration du solde budgétaire**

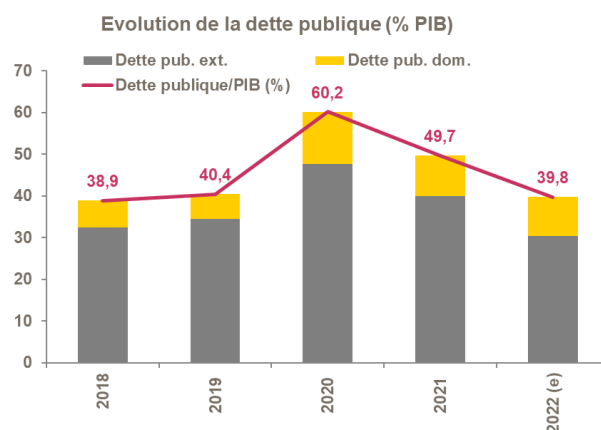
Le déficit budgétaire s'est fortement creusé en 2020 (-9,3%) en raison de la chute des recettes et des mesures de soutien mises en place en faveur des ménages et des entreprises (3,8% du PIB). **Le déficit s'est amélioré en 2021 mais est resté élevé (-6%).**

La règle fiscale imposant un déficit maximum de -3% (et une dette publique de 60% du PIB) a été suspendue en 2020 en raison la crise COVID, jusqu'en 2023.

La progression inattendue des recettes, grâce à la forte croissance économique, a permis **une nette amélioration du solde budgétaire en 2022 (-2,6%).**

Les efforts de mobilisation des revenus fiscaux et l'amélioration de la gestion des dépenses, notamment d'investissement, devraient permettre de maintenir un déficit inférieur de l'ordre de -3% du PIB, conformément à la règle fiscale en 2023.

- **Le ratio de dette publique s'améliore nettement**





Après l'allègement de dette obtenue auprès du Club de Paris en 2003¹, l'endettement a progressivement augmenté, en particulier en 2015 après la dépréciation du lari, avant de se stabiliser autour de 40% du PIB. La crise COVID a provoqué une **augmentation de 20 pp du ratio en 2020, qui a atteint le plafond de 60%** fixé comme règle budgétaire.

Le rebond de la croissance, la réduction progressive du déficit public et une évolution moins défavorable du cours du lari ont permis une **nette réduction du ratio à moins de 50% en 2021. L'amélioration s'est poursuivie en 2022, avec une réduction supplémentaire de 10pp ramenant le ratio à 40% du PIB grâce au net repli du déficit budgétaire et à l'appréciation du lari.**

Le gouvernement s'est engagé à stabiliser la dette en 2023-25. Par ailleurs, il vise à réduire la part de la dette en devises de 75% à moins 70% en développant le marché local. Cette évolution de la structure de la dette permettrait de réduire le risque de change.

Le poids de la dette « officielle », à conditions préférentielles, dans la dette **publique** extérieure permet au pays de supporter une **charge du service de la dette relativement faible**. Les intérêts représentent de l'ordre de 5%-6% des revenus de l'Etat.

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Nette amélioration du déficit courant**

La Géorgie exporte des produits agro-alimentaires (vin, eau minérale, fruits notamment noisettes...) et des **minerais**, particulièrement du cuivre, dont les cours ont fortement augmenté en 2021-22 et devraient rester élevés en 2023, bien qu'en repli par rapport au pic de mars 2022.

Les échanges avec la Russie ont fortement progressé en 2022 (+50%) essentiellement en raison de la forte hausse des importations, en volume comme en valeur d'hydrocarbures. La valeur des importations géorgiennes en provenance de Russie a augmenté de près de 80% sur l'année et les exportations, plus modestement de 8%. Les ventes d'automobiles ré-exportées par la Géorgie vers la Russie ont plus que doublé en volume et été multipliées par 4 en valeur.

Par ailleurs, **les exportations de services, principalement liées au tourisme, ont fortement progressé**. Le nombre de visiteurs a plus que doublé entre 2021 et 2022, en provenance essentiellement de Russie (près du quart du total), de Turquie (20%) et d'Arménie (10%).

En 2022, la Turquie reste le premier partenaire commercial du pays (15% des échanges, notamment notamment des produits textiles fabriqués par les entreprises turques installées en Géorgie), suivie de la Russie (13%) et de la Chine (10%), avec laquelle la Géorgie a signé un accord de libre échange en 2017.

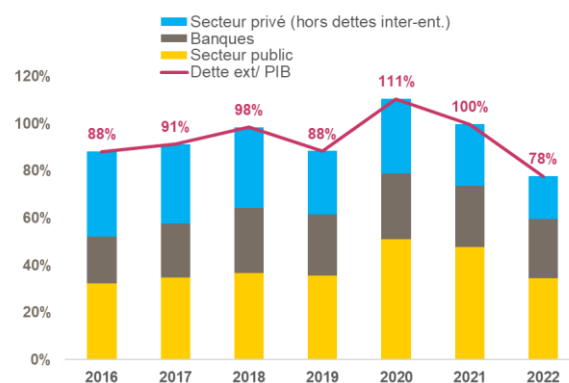
L'UE est destinataire d'environ 20% des exportations². Cette part évolue peu malgré l'entrée en vigueur en 2016 de l'Accord d'Association (AA) et de l'accord de libre-échange (DCFTA) qui en résulte.

Le maintien du niveau élevé des cours des **hydrocarbures** (environ 15% des importations) et une modération des exportations comme des flux de touristes avec la Russie, après une année 2022 exceptionnelle, devraient contribuer **à la dégradation du solde courant en 2023**. Le déficit resterait toutefois modéré (de l'ordre de -4%) par rapport aux déficits enregistrés avant 2022 (-10% en moyenne annuelle entre 2015 et 2021).

Le développement économique de la Géorgie est plutôt attractif pour les investisseurs étrangers. **Les flux d'investissements directs étrangers (IDE) ont nettement reculé en 2020 mais ont à nouveau progressé en 2021 et surtout 2022 (+60%)**. Le Royaume-Uni est le premier investisseur (plus de 20% des flux en 2022), suivi de l'Espagne et des Etas -Unis. Les IDE sont concentrés dans les secteurs financier (26% des flux en 2022) et immobilier (20%).

Les flux de capitaux (investissements de portefeuille) ont fortement augmenté en 2022 (x 5), reflétant un afflux de capitaux russes. Les entrées de capitaux devraient ralentir, sauf en cas de nouvelle arrivée massive de citoyens russes, qui semble toutefois peu probable.

- **Dette extérieure en repli et dont la structure reste plutôt favorable**



Sources: FMI WEO Avril 2023, National Bank of Georgia, calculs bpifrance

La hausse des besoins de financement de l'Etat et la dépréciation du lari ont provoqué une forte progression de la dette extérieure en 2020 à **plus de 110% du PIB. Le ratio s'est amélioré dès 2021 et surtout 2022** à la faveur d'une amélioration des finances publiques et d'une évolution plus favorable des cours du lari.

Environ 50% de la dette extérieure est une dette privée (répartie à parts équivalentes entre banques et entreprises).

La dette publique extérieure est presque exclusivement à conditions concessionnelles (70% multilatérale et 25% bilatérale, essentiellement auprès

¹ permettant au pays d'afficher un ratio de dette publique de 25% du PIB en 2007 contre près de 60% avant 2003.

² Donnée 2021



de la France et de l'Allemagne qui cumulent 40% de la dette bilatérale géorgienne).

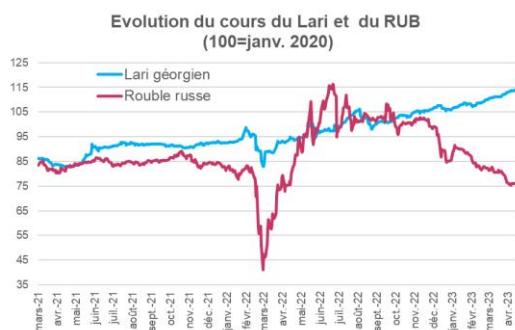
En avril 2022, le FMI a donné son accord de principe pour un financement (Stand-by Arrangement) de 290 Mns\$. Par ailleurs, le pays est revenu sur les marchés avec l'émission, en avril 2021, d'un Eurobond de 500 Mns\$ qui lui a permis de refinancer un précédent titre à taux beaucoup plus favorable (2,75% sur 5 ans contre 6,875% sur 10 ans). Le taux de cet Eurobond s'établissait à 6,6% mi-avril 2023.

- **Taux de change et réserves**

Compte tenu de la petite taille du marché géorgien et de son ouverture, **le taux de change du lari varie fortement en fonction de l'évolution du solde courant et de facteurs plus saisonniers** (activité de tourisme). Il existe en outre une certaine corrélation avec le rouble russe.

Le lari s'est apprécié de 6% face au dollar en 2021 après avoir perdu 13% de sa valeur en 2020. Il a subi **partiellement les conséquences de l'effondrement du cours du rouble début 2022** mais a retrouvé rapidement un niveau d'avant crise et **s'est apprécié de près de 15% sur l'année 2022. La tendance au raffermissement du lari s'est confirmée début 2023** avec une appréciation supplémentaire de 7% au T1.

La normalisation des transferts de capitaux et de la demande de lari par les émigrés russes, avec un relatif tarissement des flux en provenance de Russie pourraient peser sur la devise d'ici fin 2023.



Source: Refinitiv

Les réserves de change ont atteint 5 Mds\$ en mars 2023 (contre 4 Mds\$ début 2022), représentant **de l'ordre de 5 mois d'importations**. Elles couvrent les échéances de service (principal et intérêts) de la dette extérieure du second semestre 2023 (1,9 Mds\$ dont 360 Mns \$ au titre de la dette publique extérieure) et de 2024 (2,8 Mds\$ dont 700 Mns\$ au titre de la dette publique extérieure).

³M. Saakashvili a été déchu de sa nationalité géorgienne, condamné par contumace à trois ans de prison pour abus de pouvoir. Il s'était réfugié en Ukraine avant de rentrer fin 2021 en Géorgie où il est emprisonné depuis.

⁴ A la suite de la révision de la Constitution de 2017, destinée à établir un régime parlementaire, le président sera à l'avenir, élu par un collège d'électeurs.

4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

- **Vives tensions politiques et sociales**

Le paysage politique géorgien est dominé par le parti du Rêve Géorgien (Georgian Dream, GD), depuis la défaite du Mouvement national uni (MNU), le parti de l'ancien président Saakashvili³. Salome Zurbishvili, ancienne diplomate française, a remporté les élections présidentielles de novembre 2018, annoncé comme le dernier scrutin présidentiel au suffrage universel⁴. Candidate indépendante, elle était cependant soutenue par le GD. Les observateurs étrangers ont été critiques vis-à-vis de la campagne et du scrutin, entachés d'irrégularités. **Le GD a remporté les élections municipales avec près de 47% des voix fin 2021, ce qui a permis au gouvernement de ne pas organiser d'élections générales en 2022⁵.**

Les tensions politiques, déjà accentuées par le retour de l'ancien président Saakashvili début octobre 2021, son arrestation suivie d'une grève de la faim et son procès, sont fortement attisées par la crise ukrainienne.

Le gouvernement, soucieux de ne pas couper toute relation avec la Russie qui reste un partenaire commercial majeur, reste modéré dans sa condamnation de la Russie. La population est plus réservée face à l'afflux de réfugiés russes qui contribue à la hausse des prix, notamment immobiliers.

La confortable majorité parlementaire du GD lui permet de faire passer des textes législatifs, aggravant les tensions. En février 2023, le gouvernement a ainsi présenté un projet de loi, inspiré d'une législation russe, prévoyant de désigner comme « Agent étranger » toute organisation financée à plus de 20% par des capitaux étrangers. Les manifestations de mécontentement de la population et les critiques internationales (notamment de l'UE) ont conduit au retrait du projet, mais les tensions restent fortes. Elle pourraient s'accroître à l'approche des élections prévues en octobre 2024. L'opposition du MNU tente de capitaliser sur le mécontentement populaire et la déception de la population suite à la décision de la Commission Européenne fin 2022 de ne pas accorder au pays le statut de candidat à l'entrée dans l'UE, statut accordé à l'Ukraine et à la Moldavie.

- **Risques d'instabilité en Ossétie du Sud**

Les régions séparatistes **d'Ossétie du Sud et d'Abkhazie**, représentant 20% du territoire géorgien, ont été reconnues par la Russie à l'issue du conflit qui l'a opposé à la Géorgie en 2008. En mai 2022, un nouveau Président, Alan Gagloev, a été élu à la tête de l'Ossétie du Sud. Il a renoncé à l'organisation d'un référendum,

⁵ un accord sous médiation de l'UE prévoyait des élections législatives anticipées si le GD remportait moins de 43% des voix aux municipales



annoncé par son prédécesseur, sur le rattachement de l'Ossétie à la Russie. Dans le contexte de l'invasion de l'Ukraine, les velléités expansionnistes de Moscou en Abkhazie et en Ossétie ne peuvent être exclues. Le maintien de l'instabilité dans la région reste plus probable qu'une action visant à annexer les provinces.

- **Recul des performances en termes de gouvernance**

La Géorgie est l'un des pays de la CEI qui a engagé le plus de réformes et qui apparaît **le mieux classé de la région pour l'ensemble des indicateurs de gouvernance** de la Banque Mondiale, à l'exception de la stabilité politique.

Toutefois, son classement ne cesse de reculer depuis 2018. Des réformes réclamées par les institutions internationales (l'UE dans le domaine judiciaire, le FMI sur le marché du travail notamment) progressent peu. C'est une des raisons qui a conduit la Commission Européenne à reporter l'octroi du statut de candidat à l'UE à la Géorgie.

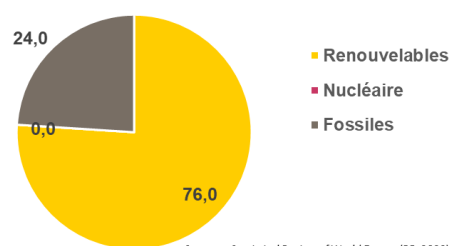
5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

La vulnérabilité aux risques climatiques de la Géorgie est modérée en raison notamment d'une relativement faible exposition aux risques liés à la gestion de l'eau et des biens alimentaires.

Son niveau d'émissions de GES est relativement modeste, le plaçant au 106^{ème} rang (sur 144) et 77^{ème} en termes d'émissions/ hab. Elles proviennent surtout du secteur des transports. Leur progression a ralenti (+0,4%/an en moyenne entre 2014 et 2018 contre +6,4% entre 2010 et 2014).

Le pays dispose d'**importantes capacités de développement de productions d'hydroélectricité**, permettant au pays d'afficher **un niveau élevé de sources de production d'électricité renouvelables**.

Géorgie : production d'électricité par sources, en % (2019=11,85 TWh)



Sources : Statistical Review of World Energy (BP, 2022); Global and European Electricity review (Ember, 2022)

Le gouvernement encourage la construction de bâtiments avec un impact faible sur l'environnement, en particulier pour les bâtiments publics ou destinés aux activités touristiques.



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.