

**TURQUIE : FICHE PAYS – JUILLET 2024**



Catégorie OCDE (2024) : 5/7

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

Change : Livre turque (TRY) / Régime de change flottant

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : -21 % d'émissions carbone d'ici 2030

**FORCES**

- Positionnement géographique stratégique
- Economie diversifiée
- Endettement public faible

**FAIBLESSES**

- Déficit courant chronique et forte dépendance aux sources de financement externes
- Endettement externe privé élevé
- Tensions inflationnistes récurrentes
- Environnement politique et géopolitique tendu

**SYNTHÈSE :**

Évolution des risques : stable

**Environnement macroéconomique et financier :**

- Vulnérabilité de la croissance : Malgré le contexte de taux d'intérêt et d'inflation élevés, l'activité affiche une certaine forme de résilience en Turquie. Cependant, les principaux facteurs de soutien à la consommation privée (stimulus budgétaire, croissance très soutenue du crédit bancaire) devraient progressivement perdre du terrain. Le pays n'échappera probablement pas à une récession technique fin 2024-début 2025. Dès lors l'activité économique ralentirait en 2024-2025 (à un peu plus de 3 % selon le FMI).
- Vulnérabilité des comptes publics : En 2023-2024, le stimulus fiscal a mené à un fort creusement du déficit public (-5,5 % du PIB selon le FMI) mais le gouvernement est désormais engagé dans un processus de consolidation. Le niveau de dette publique est modéré (31 % du PIB), mais la dégradation de sa structure (change, maturité, garanties publiques) constitue un point de vigilance.
- Vulnérabilité extérieure : En baisse depuis le changement d'orientation monétaire, le niveau de vulnérabilité reste néanmoins élevé : faiblesse des réserves de change (2 mois d'importations) et dette externe exposée aux risques (change, refinancement). En raison du relâchement du contrôle des changes, les tensions sur la TRY semblent perdurer à ce stade
- Vulnérabilité du secteur bancaire : Le secteur bancaire a renforcé ses ratios de solvabilité mais reste exposé à un risque de crédit et de rentabilité dans le contexte de taux plus élevés. En dépit de capacités retrouvées pour refinancer la dette externe, les conditions sont toujours plus dégradées et les risques de liquidité constituent la principale vulnérabilité à court terme.

**Environnement politique et gouvernance :**

- Stabilité socio-politique : Le Président R.T Erdogan a été confirmé dans son poste en 2023 mais son parti a tendance à perdre du terrain, notamment lors des élections municipales de 2024. La réduction de l'inflation et le risque sécuritaire constitueront la feuille de route des autorités à court/moyen terme. Si les relations diplomatiques restent parfois tendues avec l'Union Européenne et les Etats-Unis, la Turquie renforce ses liens diplomatiques avec d'autres pays (notamment dans le Golfe).
- Climat des affaires : Malgré des améliorations, le climat des affaires n'offre que peu de certitudes aux investisseurs étrangers.

**Environnement et politique du climat :**

- Vulnérabilité climatique : La Turquie a ratifié les Accords de Paris en 2021. Par ailleurs, la Turquie s'engage dans la transition écologique et énergétique en développant notamment les ENR. Les risques physique et de transition sont relativement modérés.

**STRUCTURE DES ÉCHANGES**

**Principaux partenaires commerciaux + France**

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2019 et 2023 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Allemagne	8,5%	1 Russie	11,7%
2 Etats-Unis	6,1%	2 Chine	11,1%
3 Iraq	5,4%	3 Allemagne	8,3%
4 Italie	5,1%	4 Suisse	3,2%
7 France	4,1%	7 France	3,0%

Sources : Trademap

**Principaux produits échangés**

Part des échanges de marchandises en 2023 (% du total)

Exportations		Importations	
Voitures	12,1%	Combustibles	19,1%
Machinerie méca.	9,9%	Machinerie méca.	11,3%
Combustibles	6,4%	Métaux précieux	9,4%
Machinerie élect.	6,0%	Voitures	8,9%
Métaux précieux	5,3%	Machinerie élect.	7,7%

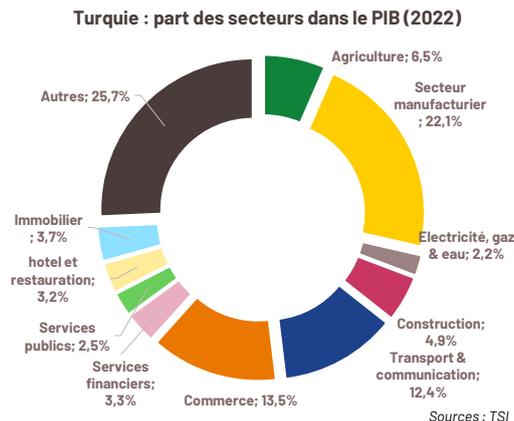
Sources : Trademap



## TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

TURQUIE	2020	2021	2022	2023 (e)	2024 (p)	2025 (p)
<b>STRUCTURE ECONOMIQUE</b>						
PIB (Mds USD, courant)	720	818	906	1 108	1 114	1 107
<i>Rang PIB mondial</i>	20	19	19	17	17	17
Population (Mns)	83,6	84,7	85,3	86,3	87,2	88,2
<i>Rang Population mondiale</i>	18	18	18	18	18	18
PIB / habitant (USD)	8 613	9 664	10 622	12 849	12 765	12 552
Croissance PIB (%)	1,9	11,4	5,5	4,5	3,1	3,2
Inflation (moyenne annuelle, %)**	12,3	19,6	72,3	53,9	55,5	28,9
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	78,0	77,3	74,2	NA	NA	NA
<b>FINANCES PUBLIQUES</b>						
Dette publique (% PIB)	39,4	40,4	30,8	28,9	30,9	31,0
Solde public (% PIB)	-4,7	-3,0	-1,1	-5,5	-5,4	-3,7
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	10,3	10,5	18,2	NA	NA	NA
<b>POSITION EXTERNE</b>						
Solde courant (% du PIB)	-4,4%	-0,9%	-5,4%	-4,1%	-2,8%	-2,2%
IDE (% du PIB)****	0,6%	0,8%	1,0%	0,4%	NA	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)****	2,8	2,8	2,1	2,0	NA	NA
Dette extérieure totale (% PIB)***	60%	54%	54%	58%	NA	NA
Dette extérieure CT (% PIB)***	16%	15%	17%	21%	NA	NA
Taux de change***	7,0	8,9	16,6	23,5	NA	NA
<b>SYSTÈME BANCAIRE</b>						
Fonds propres / actifs pondérés**	18,7	18,4	19,5	18,0	NA	NA
Taux de NPL**	4,2	3,2	2,1	1,8	NA	NA
ROE**	10,8	13,3	34,2	30,2	NA	NA
<b>SOCIO-POLITIQUE</b>						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	139	143	149	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	33	NA	NA	NA	NA	NA
<b>CLIMAT</b>						
Rang émissions de CO2 par hab. (160 pays) <sup>a</sup>	45	43	43	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) <sup>b</sup>	30	38	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (64 pays) <sup>c</sup>	55	54	46	58	63	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO 04/2024), \*Banque Mondiale, \*\*CBRT, \*\*\*OCDE, \*\*\*\*CEIC a : Eurostat, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch





## 1. SITUATION ECONOMIQUE

### • Activité toujours très dynamique en 2023

Malgré une inflation endémique (+53,9 % en m.a), la demande interne a affiché une forte résilience en 2023, portant la croissance du PIB réel à +4,5 %. La consommation privée (+12,8 % en m.a) aura notamment bénéficié d'un renforcement du soutien budgétaire d'une part<sup>1</sup> et d'une hausse du crédit à la consommation d'autre part. Les conditions de financement se sont finalement avérées assez favorables avec des taux d'intérêt réels négatifs, malgré le redressement drastique des taux d'intérêt par la banque centrale (CBRT) au S2 2023. Ce dernier point constitue un changement de cap important en Turquie, mettant fin à plusieurs années de politiques économiques « hétérodoxes » qui ont contribué au creusement des déséquilibres (inflation, endettement, chute de la livre, érosion des réserves de change). Les mesures de contrôle des changes sont également progressivement levées depuis juin 2023.

### • 2024-2025 : rééquilibrages et modération

Promise à une récession technique en 2024<sup>2</sup>, en raison d'une politique monétaire agressive (hausse des taux d'intérêt de +4 150 pnb depuis juin 2023), l'activité économique aura finalement résisté au S1 2024<sup>3</sup>. Cette résilience est principalement due au prolongement du stimulus fiscal<sup>4</sup> pré élections municipales de mai et d'une croissance, certes en décélération, mais toujours très soutenue du crédit bancaire. Une récession technique semble néanmoins difficilement évitable fin 2024 et/ou début 2025, d'autant plus que les autorités souhaitent consolider les finances publiques<sup>5</sup>, ce qui coûterait 0,5 pt de PIB selon l'institut de recherche TEPAV. De plus, des mesures macroprudentielles ont été introduites afin d'encadrer la progression du crédit bancaire<sup>6</sup>, ce qui pèsera sur la dynamique de la consommation. En revanche, l'investissement privé resterait robuste, tiré par les besoins de construction<sup>7</sup> dans les régions sinistrées par le tremblement de terre de 2023.

Plusieurs facteurs contribuent à alimenter une inflation élevée (+71,6 % en g.a en juin) et viennent contrecarrer les effets de la hausse des taux : forte progression du coût horaire du travail, croissance malgré tout soutenue du crédit bancaire, hausse de 2 pts de la TVA, etc. Si une décélération de l'inflation est attendue à partir du S2

<sup>1</sup> Hausse du salaire minimum de +55 % en janvier, +45 % en juin, revalorisation des retraites dans la fonction publique, etc.

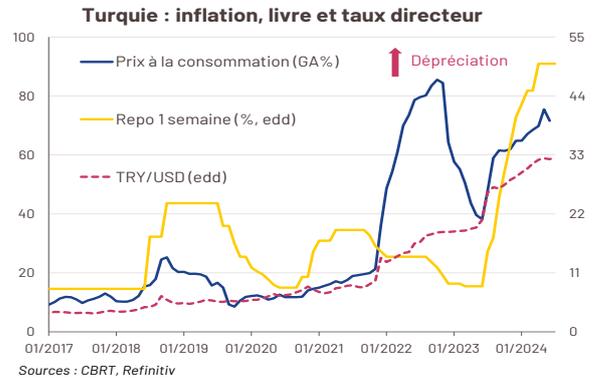
<sup>2</sup> Pour rappel, la hausse des taux de +975 pnb au T2 2018 avait été suivie d'un repli de la conso. privée (-2,9 % au T3 puis -5,5 % au T4) et de l'invest. privé (-11,1 % puis -8,7 %).

<sup>3</sup> Au T1, croissance du PIB +5,7 % en g.a (+2,4 % t/t) et une contribution de +5,5 pts de la consommation privée.

<sup>4</sup> Hausse du salaire minimum de +49 % en janvier 2024, soit une hausse cumulée de +460 % depuis 2021.

<sup>5</sup> Près de 3 Mds USD d'économie visées selon TEPAV : gel des embauches dans la fonction publiques, réductions de dépenses courantes et de l'investissement public.

2024 (effets de base, ralentissement attendu du crédit bancaire et impact du resserrement des conditions de financement), celle-ci ne serait que très progressive et conditionnée au recul simultané des pressions sur la livre (cf. Partie 3). Dans un tel cadre, les cibles d'inflation de la CBRT semblent assez optimistes (+38 % fin 2024, +14 % fin 2025).



Après un repli en 2023 (-2,7 %, malgré une hausse des recettes touristiques de +21 %), un rebond des exportations est perceptible au S1 2024. Combiné au potentiel recul des importations (dans un contexte de tassement de la demande domestique au S2), les exportations nettes pourraient légèrement contribuer à la croissance en 2024.

Les instituts de prévision tablent sur une croissance comprise entre +2,7 % et +3,6 % en 2024 et 2025.

### • Un système bancaire très exposé

Le secteur bancaire a joué un rôle pivot ces dernières années pour alimenter l'économie en liquidités tout en tentant d'atténuer les pressions sur la livre (TRY).

A ce stade, le ratio de prêts non performants (NPL) est maintenu artificiellement bas (1,5 % début 2024) grâce à une politique de reclassification de prêts en difficulté, (près de 9 % des prêts totaux fin 2023). Les prêts restructurés dits de Stage 2<sup>8</sup> atteignent des niveaux élevés pour les secteurs du tourisme, de la construction et de l'énergie. Malgré une hausse du provisionnement de ces prêts et des ratios de solvabilité (cf. tableau jaune), le contexte de taux d'intérêt élevés devrait mener à une dégradation de la rentabilité du secteur bancaire et à une exposition accrue au risque de crédit<sup>9</sup>. Le redressement du ratio actif sur passif financier constitue néanmoins un message d'atténuation des risques, les

<sup>6</sup> Mais ces mesures concernent surtout le crédit commercial.

<sup>7</sup> Projets de construction de 600 000 logements en 2024-2025. Le secteur de la construction a enregistré une croissance de +7,8 % en m.a en 2023 et +11 % en g.a au T1 2024.

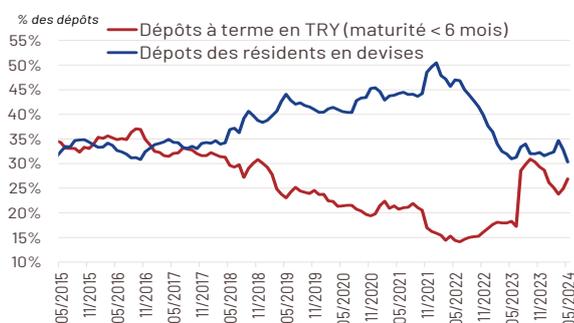
<sup>8</sup> Crédits dont le degré de risque a significativement augmenté par rapport à leur risque initial (normes IFRS9).

<sup>9</sup> Au S2 2018, la hausse des taux de +975 pnb avait mené à une baisse du ratio de couverture des intérêts de 2 au seuil critique 1,5 pour les entreprises et avait conduit à une hausse de 2,5 pts du ratio de NPL. Par ailleurs, la part des prêts à taux variables est désormais très élevée (47 % du total).



entreprises disposant de davantage de marges pour faire face à leurs échéances. Par ailleurs, si 33 % de la dette des entreprises est libellée en devises (FX), leur ratio actifs sur passifs de court terme en FX s'est redressé et atteint un niveau confortable (180 %).

#### Secteur bancaire : dynamique des dépôts



Sources : CBRT, Refinitiv

Les banques turques sont exposées à un risque de liquidité par plusieurs canaux. L'attrait des dépôts à terme en TRY (rémunérés à 57 % en moyenne en juin), a mené à une forte progression des dépôts à terme de courte maturité depuis le S2 2023 (cf. graphique ci-dessus), ce qui expose le secteur bancaire à un risque de refinancement significatif. Le refinancement du passif des banques est rendu d'autant plus difficile par l'inflation élevée et la réduction de la rentabilité, qui constitue un obstacle pour trouver des sources de financement. Par ailleurs, les banques pourraient s'appuyer sur leurs actifs pour faire face à des échéances importantes à court terme<sup>10</sup>. Toutefois avec la hausse des rendements des obligations, qui pèse sur la valorisation des portefeuilles obligataires à l'actif des banques<sup>11</sup>, les marges de manœuvre pour céder des actifs semblent contraintes.

Par le passé, les banques turques ont réussi à accéder à des sources de financement externes au prix de conditions toujours plus défavorables (taux plus élevés, maturités plus courtes). Par ailleurs, leur dette hors bilan se serait accrue depuis dix ans, via des véhicules de financement (dont la notation a été révisée à la baisse par les agences de notation), qui commercialisent des produits titrisés (DPR<sup>12</sup>), dont les montants représenteraient près de 25 % des sources de financement de long terme en FX des banques selon Fitch Ratings.

## 2. FINANCES PUBLIQUES

### • Vers une consolidation budgétaire

Fort de marges budgétaires confortables en lien avec un niveau d'endettement public de seulement près de 30 % du PIB, le gouvernement a procédé à un stimulus fiscal

<sup>10</sup> Une dégradation potentielle de la valeur de l'actif est d'autant plus préjudiciable que l'écart de durée entre actif et passif des banques s'est creusé ces dernières années avec une diminution de la maturité moyenne du passif.

<sup>11</sup> Alors que les banques turques ont accru leur exposition au risque souverain (29 % du total de l'actif des banques contre près de 17 % en moyenne pré pandémie).

<sup>12</sup> Droits de paiement diversifiés : émission d'obligations sur la base de la titrisation de flux futurs de recettes en FX d'entreprises (recettes d'exportations, flux de revenus, etc.).

afin de soutenir l'activité<sup>13</sup> en 2023-2024 dans un contexte électoral à forts enjeux (cf. Partie 4) tandis que les dépenses d'investissement ont augmenté pour reconstruire les zones frappées par le tremblement de terre. En 2024, le déficit resterait creusé (entre -4,5 % du PIB et -6,5 % selon les estimations, après -5,5 % du PIB en 2023), en lien avec le ralentissement de l'activité (cf. Partie 1), qui constituera probablement un frein à l'augmentation des recettes fiscales. En outre, contrairement à d'autres années, le gouvernement ne pourra pas compter sur les retombées de dividendes de la CBRT, qui a accusé une perte de 25 Md USD en 2023<sup>14</sup>. Par ailleurs, si le gouvernement a annoncé un plan d'économies budgétaires dès le S2 2024 (cf. Partie 1), la catégorie de dépenses liée aux charges d'intérêts augmente rapidement depuis le S2 2023 (près de 15 % des recettes au T1 2024, +3 pts sur un an).

### • Dégradation de la structure de la dette

Si le niveau d'endettement est modéré, la dette publique ne prend néanmoins pas en compte d'importants éléments hors bilan<sup>15</sup>, qui pourraient peser à terme. A 64 % libellée en devises, la dette publique est vulnérable à la dépréciation de la TRY. La maturité moyenne de la dette obligataire (2,9 ans en juin 2024) a été divisée par plus deux depuis 2018, renforçant le risque de refinancement.

## 3. POSITION EXTÉRIEURE

### • Réduction du déficit courant en 2024

En 2023, malgré le redressement de la balance commerciale au S2 (en lien avec la baisse du coût des importations énergétiques et à la suite de la mise en place d'un contrôle sur les volumes d'importations d'or<sup>16</sup>) et le maintien d'un fort excédent de la balance des services (+4,7 % du PIB), le solde courant est resté très déficitaire (-4,1 % du PIB). En 2024, les exportations turques continueraient de pâtir d'une demande atone en Union Européenne et du gel des relations commerciales avec Israël (qui captent respectivement 41 % et 2,5 % des exportations turques). Cependant, le déficit courant se redresserait (-2,8 % du PIB selon le FMI), en lien avec le ralentissement de la demande domestique au S2 2024 qui pèserait sur les importations.

### • Une dette externe exposée

La dette externe (58,8 % du PIB au T4 2023) fait face à un risque de refinancement (35 % de la dette a une maturité inférieure à 1 an) et à un risque de change toujours significatif. L'abandon de la politique monétaire hétérodoxe et le redressement très progressif des taux

<sup>13</sup> Soutien à la production agricole, subventions énergétiques, hausse de l'emploi public, des retraites, des salaires, etc.

<sup>14</sup> En lien avec le coût élevé des opérations de swaps et surtout des garanties de change lié au dispositif KKM (cf. Partie 3).

<sup>15</sup> Sous forme de garanties publiques et des engagements dans le cadre de partenariats privés publics.

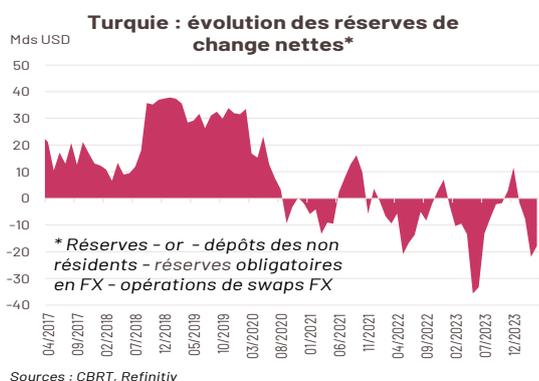
<sup>16</sup> Les importations d'énergie et d'or représentaient respectivement 30 % et 8 % du total des importations en 2023. En dehors de ces deux types de bien, la balance commerciale était excédentaire en 2023.



d'intérêt réels (qui demeurent néanmoins négatifs à ce stade) coïncident avec un regain d'intérêt des investisseurs non résidents pour les titres turcs (actions et obligations). Les données de la CBRT traduisent également d'un meilleur accès des entreprises et des banques turques aux sources de financement externe pour « rouler » leur dette (taux de rollover supérieur à 100 %). Pour autant, ces refinancements le sont à un coût élevé dans le contexte de tensions sur les conditions de financement au niveau mondial (au moins jusqu'au desserrement de la politique monétaire aux Etats-Unis, probablement fin 2024), ce qui pourrait mener à un phénomène de désendettement externe graduel (comme suite à la crise de change de 2018).

#### • Niveau inquiétant des réserves de change

Pendant plusieurs années, les autorités ont multiplié les mesures pour limiter, en vain, la chute de la TRY<sup>17</sup> tout en s'appuyant fortement sur les réserves de change, dont le niveau actuel, hors or, ne représente que 60 % de celui de 2016. Si les réserves ont récemment reflué, elles restent encore artificiellement dopées par des accords de swaps. Calculées en net (hors réserves non mobilisables à court terme, cf. graphique ci-dessous), les réserves de change seraient toujours négatives en 2024. Selon CEIC, les réserves de change brutes atteignent un niveau faible de 2 mois d'importations en avril 2024 et ne couvraient que 70 % de la dette extérieure de court terme en FX au T4 2023, contre 90 % un an auparavant.



Si le changement de cap monétaire et le relâchement des mesures de contrôle de change n'ont à ce stade pas d'effet sur la TRY (-30 % face à l'USD en 2023, -9 % ytd), le redressement progressif et attendu des taux d'intérêt réels pourrait bien s'avérer favorable à une moindre volatilité de la TRY, si ce phénomène continue d'être accompagné par des entrées nettes de capitaux. Cependant, avec l'arrivée prochaine à maturité du dispositif KKM<sup>18</sup>, les dépôts convertis en TRY n'ont qu'une courte maturité et risquent d'être reconvertis en FX à leur terme, ce qui jouerait en la défaveur de la TRY. Par ailleurs, la CBRT ne devra pas céder à la tentation de réduire trop rapidement ni trop fortement ses taux

directeurs quand l'activité économique ralentira, au risque de voir la TRY prolonger sa chute. Cela fut notamment le cas à plusieurs reprises ces dernières années, où l'indépendance et la crédibilité de la CBRT ont été mises à mal par les interférences du pouvoir politique dans la conduite de la politique monétaire.

## 4. ASPECTS POLITIQUES

#### • R.T Erdogan à la tête du pays mais une popularité déclinante

En mai 2023, si l'AKP a perdu des sièges aux élections législatives, la coalition formée avec le parti nationaliste MHP conserve sa majorité à l'assemblée, tandis que R.T Erdogan a été réélu à la Présidence du pays<sup>19</sup>. La chute de popularité de ce dernier et de l'AKP s'est confirmée lors des élections municipales de mai 2024, où le principal parti d'opposition (CHP) a remporté plusieurs des plus grands villes du pays. R.T Erdogan pourrait être de nouveau tenté de soutenir coûte que coûte l'activité aux premiers signaux de ralentissement, malgré le changement de cap opéré depuis maintenant près d'un an (cf. Partie 1). Le renforcement du climat social (affecté en raison de l'inflation) et sécuritaire (attentats d'Istanbul en novembre 2022) feront également partie des priorités du gouvernement. Par ailleurs, plusieurs aspects ayant trait à la gouvernance se sont dégradés ces dernières années (liberté d'expression, corruption, etc.).

#### • Relations tendues avec les Etats-Unis et l'UE

Les relations diplomatiques restent relativement tendues avec les pays occidentaux<sup>20</sup>. Une hausse du risque politique peut se traduire en Turquie par de nouvelles pressions sur la TRY (le risque politique a été un des éléments déclencheurs de la crise de 2018). Dans le cadre du conflit en Ukraine, la Turquie joue un rôle de médiateur, notamment pour sécuriser le trafic en Mer Noire et a vu ses échanges commerciaux avec la Russie fortement augmenter depuis 2022. Face à la contestation populaire et pour réaffirmer son attachement à la cause palestinienne, la Turquie a été amenée à geler ses liens commerciaux avec Israël en 2024. Par ailleurs, une normalisation des relations est à l'œuvre avec plusieurs pays arabes (Golfe et Egypte), ce qui se traduit notamment par des flux d'investissements entrants pour consolider les réserves de change.

## 5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

La Turquie a ratifié les Accords de Paris en 2021 et s'engage à réduire de -21 % ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030. La Turquie a accru la part des ENR (solaire et éolien) dans ses capacités de production électrique et ses capacités maximales seraient de 40 %.

<sup>17</sup> Garanties KKM, obligation de conversion de 40 % des recettes en FX en TRY, hausse du ratio des réserves obligatoires en FX, encadrement des ventes à terme, etc.

<sup>18</sup> Ce dispositif a été introduit pour combattre la dollarisation de l'économie (cf. graphique). Il s'agissait de promouvoir la conversion de dépôts en FX en dépôts à terme en TRY, via la mise en place d'une

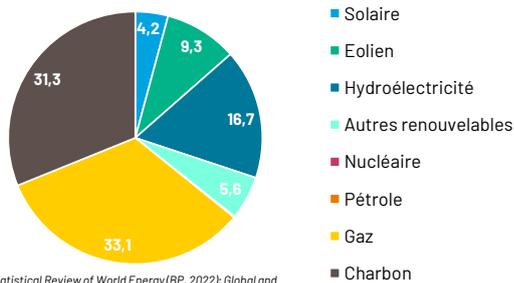
garantie de change. Ces dépôts représentent 65 Md USD en mai 2024, soit 13 % du total des dépôts.

<sup>19</sup> En 2017, un référendum a acté le changement de Constitution en faveur d'une hausse du pouvoir présidentiel.

<sup>20</sup> Droits de douane américains doublés à 50 % sur l'acier turc, inculpation d'Halkbank pour contournement de sanctions, interventions militaires en Syrie et Libye, etc.



Turquie : production d'électricité par sources, en %  
(2021=333,33 TWh)



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

Selon Climate Action Tracker, la Turquie connaît les coûts d'énergie solaire les plus faibles au monde. Le niveau de risque physique et de transition est faible à modéré avec de scores relativement favorables au classement de vulnérabilité NDGain (alimentaire, santé et habitat).

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

<b>Baptiste Thornary</b>	Chef Economiste	baptiste.thornary@bpifrance.fr
<b>Sabrina El Kasmi</b>	Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque Pays	sabrina.elkasmi@bpifrance.fr

### Economie Internationale et Risques Pays

<b>Anne-Sophie Fèvre</b>	<i>Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI &amp; Russie</i>	as.fevre@bpifrance.fr
<b>Adriana Meyer</b>	<i>Amérique Latine, Asie du Sud &amp; Inde, Afrique de l'Est</i>	adriana.meyer@bpifrance.fr
<b>Victor Lequillier</b>	<i>MENA, Turquie, Chine, ASEAN5</i>	victor.lequillier@bpifrance.fr

### Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

<b>Laetitia Morin</b>	<i>France, pays développés, conjoncture PME</i>	laetitia.morin@bpifrance.fr
<b>Thomas Laboureau</b>	<i>France, pays développés, conjoncture ETI</i>	<a href="mailto:thomas.laboureau@bpifrance.fr">thomas.laboureau@bpifrance.fr</a>

### 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.