

ARMENIE : FICHE PAYS – JUIN 2025

Catégorie OCDE (2025) : 6/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : BB-/Ba3/BB-

Change : dram/ régime de change flottant

Horizon de réduction des émissions de GES: -40% à l'horizon 2030

FORCES

- Importantes ressources minières (or, cuivre)
- Soutien financier international
- Amélioration de la gestion des finances publiques
- Secteur bancaire résilient

FAIBLESSES

- Pays de petite taille, enclavé, vulnérable aux chocs extérieurs
- Dépendance économique, commerciale, financière et politique vis-à-vis de la Russie
- Tensions politiques et sociales accentuées par les conséquences de la crise du Haut Karabagh

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : stable

Environnement macroéconomique et financier :

- **Vulnérabilité de la croissance** : Les effets positifs pour l'économie arménienne des flux de capitaux et de l'installation de sociétés russes qui ont soutenu son activité depuis 2022 s'atténuent. La croissance tend à ralentir et devrait converger en 2025-26 vers son potentiel (+ 4,5% selon le FMI). Le contexte international fait toutefois peser d'importantes incertitudes sur ces prévisions. Le pays pourrait notamment souffrir du ralentissement de la demande mondiale et de l'évolution défavorable des cours des produits miniers (cuivre).
- **Vulnérabilité des comptes publics** : la dégradation du solde budgétaire observée en 2024 devrait se poursuivre en 2025 en raison de la hausse des dépenses liée notamment à l'intégration des réfugiés du Haut Karabakh. Le déficit pourrait atteindre -5,5% du PIB en 2025 mais être ramené à -4,5% dès 2026 à la faveur d'une hausse des recettes (nouvelles taxes et amélioration du recouvrement). La perspective des élections de 2026 pourrait cependant retarder la consolidation des finances publiques. Le ratio de dette publique devrait progresser et pourrait atteindre 56% du PIB en 2026.
- **Vulnérabilité extérieure** : Peu exposée au marché américain, l'Arménie pourrait néanmoins souffrir des conséquences du tassement de la demande de ses principaux marchés d'exportation, notamment la Russie et la Chine. La modération des flux d'expatriés pourrait contribuer à la dégradation du solde, portant le déficit à -4,5% du PIB en 2025 et près de -5% en 2026. Le ratio de dette extérieure (de l'ordre de 67% du PIB) évolue peu grâce à la relative stabilité du cours du dram face au dollar.
- **Vulnérabilité du secteur bancaire** : Le niveau de capitalisation du secteur bancaire est satisfaisant et tend à s'améliorer. Les prêts non performants sont peu élevés (1,2% du total des prêts). La dollarisation du secteur a nettement baissé, limitant l'exposition aux évolutions du cours de change. La concentration des prêts sur le secteur immobilier et de la construction reste une source de vulnérabilité.

Environnement politique et gouvernance :

- **Stabilité socio-politique** : Le Premier Ministre N. Pashinian, qui dirige le gouvernement depuis 2018, est l'objet de vives critiques pour sa gestion du conflit contre l'Azerbaïdjan au Haut-Karabakh et la perte de la province en octobre 2023. Sa position est fragilisée, mais l'absence d'alternative à ce stade pourrait favoriser son maintien au poste de Premier ministre. Les tensions politiques et sociales resteront vives et pourraient s'accroître avec la perspective des élections de 2026.
- **Climat des affaires** : les efforts de lutte contre la corruption, priorité de N. Pashinian depuis son arrivée au pouvoir, ont permis au pays de progresser nettement dans l'indice de perception de la corruption de Transparency international (du 105^{ème} rang en 2018 au 63^{ème} en 2024). Le classement selon les indicateurs de gouvernance Banque Mondiale évolue moins rapidement.

Environnement et politique du climat :

Vulnérabilité climatique : l'Arménie est vulnérable aux conséquences du changement climatique (49^{ème} selon le classement ND Gain), en particulier au titre de son activité agricole (risques de sécheresse et d'inondations). Le pays est faible émetteur de GES (80^{ème} sur 160 pour les émissions par hab.). Ses émissions proviennent pour l'essentiel du secteur de l'énergie, produite majoritairement à partir de gaz. Le gouvernement s'est engagé à doubler sa part d'énergies renouvelables à l'horizon 2030.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France Part moyenne des échanges de marchandises entre 2020 et 2024 (% du total)			
Exportations		Importations	
Russie	32,4%	Russie	36,7%
Emirats Arabes Unis	16,7%	Chine	14,0%
Chine	9,1%	Iran	6,2%
Suisse	7,4%	Allemagne	4,0%
France (26 ^{ème})	0,2%	France (14 ^{ème})	1,4%

Source: International Trade Center, CNUCED

Principaux produits échangés Part moyenne des échanges de marchandises entre 2020 et 2024 (% du total)			
Exportations		Importations	
Or, diamants	28,9%	Or	15,8%
Minerais (cuivre)	18,9%	Pétrole	12,3%
Boissons	6,7%	Engins mécaniques	9,2%
Tabac	6,6%	Eqpts élec.	9,2%
Machines, app. électrique	6,2%	Véhicules	6,8%

Source: International Trade Center, CNUCED



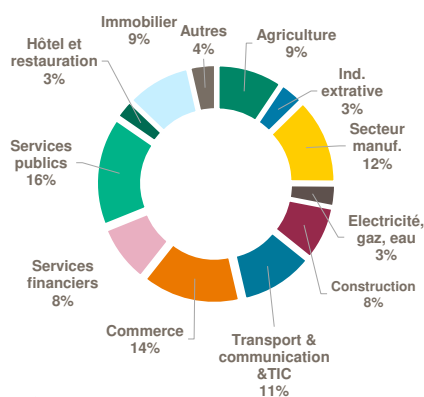
TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

ARMENIE	2021	2022	2023	2024(e)	2025(p)	2026(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	14	20	24	26	26	27
Rang PIB mondial	134	121	115	117	115	117
Population (Mns)	3,0	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
Rang Population mondiale	127	127	125	124	123	123
PIB / habitant (USD)	4 686	6 660	8 126	8 614	8 856	8 999
Croissance PIB (%)	5,8	12,6	8,3	5,9	4,5	4,5
Inflation (moyenne annuelle, %)	7,2	8,7	2,0	0,3	3,2	3,0
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	22,7	44,4	48,2	30,6	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	63,4	49,2	50,7	50,3	54,5	56,2
Solde public (% PIB)	-4,6	-2,1	-2,0	-3,8	-5,5	-4,5
Charge de la dette publique (% recettes budg.)	10,8	9,5	10,8	13,1	13,8	14,3
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	-3,5%	0,3%	-2,3%	-3,9%	-4,5%	-4,8%
IDE (% du PIB)	2,5%	4,7%	2,2%	1,3%	1,7%	1,7%
Réserves (en mois d'importation B&S)	3,8	3,4	2,3	3,3	2,9	3,0
Dette extérieure totale (% PIB)**	98%	80%	66%	66%	67%	68%
Dette extérieure CT (% PIB)*	11,0%	16,6%	12,9%	13,7%	NA	NA
Taux de change	503,8	435,7	392,5	392,7	NA	NA
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés	17,2	20,3	19,9	20,1	NA	NA
Taux de NPL	1,9	2,8	2,4	1,2	NA	NA
ROE	8,7	27,9	17,4	27,1	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	115	118	116	NA	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (160 pays) ^a	86	91	80	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	48	49	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (64 pays) ^c	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Sources: FMI (WEO 04/2025- Rapport pays 12/2024);* Banque Mondiale;**Oxford Economics;

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions a : Eurostat, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative (Indicateur de vulnérabilité), c : Germanwatch

Structure du PIB (% Valeur ajoutée, 2023)



Source: Central Bank of Armenia



1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Progression du poids des services relatifs aux technologies de l'information (TIC)**

La production agricole pèse de l'ordre de 10% du total de la production nationale et emploie environ 30% de la population active. Les exploitations sont généralement de petite taille, limitant la productivité. Les plus importantes sont consacrées à la culture du **tabac** et du **coton**. Le secteur est d'autant plus essentiel pour le pays qu'il participe au développement de l'industrie manufacturière via la transformation agro-alimentaire (conserves, boissons...).

Le secteur secondaire est dominé par les activités d'extraction et de transformation de minerais (cuivre surtout, mais aussi bauxite, zinc, fer...) ainsi que la chimie. L'ouverture d'une nouvelle mine aurifère (Amulsar gold) est attendue fin 2025.

Les services contribuent à plus de la moitié du PIB arménien et des emplois. Le poids du commerce et des services publics est particulièrement élevé, mais les technologies de l'information (TIC) figurent parmi les priorités du gouvernement. Elles représentent plus de 6% du PIB en 2023 (moins de 4% en 2018). De nombreuses entreprises étrangères du secteur sont déjà installées en Arménie (Synopsis, Microsoft, Mentor Graphics, Ericsson, Orange).

- **Convergence de la croissance vers la moyenne de long terme**

L'économie arménienne a profité en 2022 de l'afflux de ressortissants étrangers, de l'installation de sociétés russes et de la forte progression des exportations vers la Russie qui ont porté la croissance à **+12,6%**. Les effets de ces entrées de capitaux et de main d'œuvre s'atténuant, l'activité a ensuite ralenti tout en restant dynamique (+8,3 % en 2023 et +5,9 % en 2024) et retrouverait un rythme proche de sa moyenne de long terme en 2025-2026 selon le FMI (+4,5 % contre +4,7% entre 2011 et 2019).

L'activité reste particulièrement dynamique dans le secteur de la construction, portée notamment par les programmes de construction publics en faveur des populations réfugiées du Haut-Karabakh.

Les tensions sur le marché du travail tendent à s'atténuer, limitant la progression des salaires du secteur privé. Le gouvernement a également annoncé un ralentissement des salaires publics (aucune augmentation prévue en 2025). Les flux de transferts d'expatriés (« *remittances* »), provenant essentiellement (60% environ) de Russie devraient également baisser dans un contexte économique peu porteur. Ces évolutions devraient contribuer à peser sur la consommation, d'autant que les prix ont tendance à

accélérer début 2025 (+4,3% en mai contre +1,5% en décembre 2024).

L'inflation étant supérieure à sa nouvelle cible (3% +/- 1pp) fixée en janvier 2025, la Banque centrale (CBA) pourrait limiter l'assouplissement de sa politique monétaire entamée en mai 2023 et qui a permis de ramener son taux de référence à 6,75% en février 2025 (-400 pb depuis mai 2023).

Le lancement de la production de la nouvelle mine d'or d'Amulsar, initialement prévu début 2025 et reporté en fin d'année, devrait favoriser l'activité en 2026 et maintenir la **croissance autour de +4,5%, comme en 2025**.

Ces prévisions sont assorties d'incertitudes relatives à l'évolution du conflit en Ukraine, des sanctions contre la Russie et plus généralement à celle de la demande mondiale, en lien avec les mesures de politique commerciale américaines. L'Arménie est peu exposée au marché américain, mais pourrait souffrir du ralentissement de l'économie russe, son principal partenaire commercial et de la baisse des cours de certains produits miniers exportés (cuivre) en lien avec le tassement de la demande mondiale. Le pays devrait en revanche profiter du niveau élevé des cours de l'or.

- **Un système bancaire sain mais exposé au risque immobilier**

Le niveau de capitalisation du secteur bancaire arménien est relativement stable, autour de 20 % depuis 2022 et nettement supérieur au minimum requis de 12%. Le taux de prêts non performants a été ramené à 1,2% en 2024 (2,4% en 2023).

Avec la forte progression des prêts à la construction et hypothécaires, l'exposition des banques au secteur immobilier s'est accentuée. Selon le FMI¹, le poids des prêts hypothécaires a ainsi triplé entre 2020 et 2024 et celui des prêts en faveur du secteur de la construction a presque doublé dans un contexte de forte hausse des prix de l'immobilier (+11% en moyenne au cours des trois dernières années). La CBA a pris des mesures pour limiter l'exposition des banques à ce secteur depuis 2022 (interdiction des prêts hypothécaires en devises pour les résidents dont les revenus sont exclusivement en monnaie nationale, exigences supplémentaires pour les ratios d'endettement notamment).

Le poids des dépôts en devises a nettement baissé pour atteindre 42% du total fin 2023 (plus de 57% fin 2022). La part des prêts en devises s'est également fortement réduite, représentant 28% du total fin 2024 contre plus de 50% en 2019.

¹ Rapport pays dec 2024



2. FINANCES PUBLIQUES

- **Le déficit public se creuse**

La dégradation du solde budgétaire observée en 2024 (-3,8 % du PIB après -2,0 %) pourrait se poursuivre en 2025 en raison d'une politique de soutien à l'économie. L'Etat arménien supporte notamment le coût d'intégration de la population d'origine arménienne réfugiée du Haut Karabakh (de l'ordre de 100 000 personnes). Les dépenses de sécurité/ défense devraient en outre fortement progresser en 2025 (+20% selon le projet de budget). Le report de certains projets d'investissement pourrait limiter le creusement du déficit qui atteindrait néanmoins **-5,5% du PIB en 2025** selon le FMI.

Les Autorités arméniennes ont toutefois l'objectif de **ramener le déficit à -4,5% du PIB en 2026**, grâce à la rationalisation de certaines dépenses courantes et à l'augmentation des recettes (taxes environnementales, amélioration du recouvrement des impôts, relèvement de la TVA). La réalisation progressive des projets reportés et la mise en place d'un système d'assurance santé annoncée pour 2026 devraient cependant soutenir les dépenses. Par ailleurs, la perspective des élections législatives de 2026 pourrait contribuer à retarder l'amélioration du solde. Ainsi, le déficit **pourrait être plus marqué en 2026 que les prévisions du FMI et du gouvernement arménien**.

- **Augmentation de la dette en lien avec le creusement du déficit**

Après une nette amélioration en 2021-22, **la dette publique a progressivement augmenté pour dépasser 50% du PIB en 2023-24**. La dégradation du solde budgétaire devrait provoquer une nouvelle hausse du ratio d'endettement. La dynamique de la dette dépendra également de l'évolution du cours du dram arménien face au dollar, compte tenu du poids de la dette libellée en devises (près de 50% à fin 2024). Le FMI estime que **la dette publique pourrait atteindre 56% du PIB en 2026**.

Le poids de la dette domestique progresse et représentait 51% du total à fin 2024 (42% en 2022). La dette externe publique est essentiellement (75%) concessionnelle. Par ailleurs, la dette publique est majoritairement à taux fixe (84% à fin 2024)².

Le service de la dette publique (principal et intérêts) a progressé et devrait dépasser 10,5% du PIB en 2025 selon le FMI. Les intérêts représentaient de l'ordre de 14% des revenus et environ 3,5 % du PIB en 2024.

Le risque de surendettement public reste modéré selon la terminologie du FMI.

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Faible diversification des exportations**

La structure des exportations arméniennes est dominée par les produits miniers (or, cuivre, diamants,) qui représentent de l'ordre du 40% des exportations en moyenne sur la période 2020-2024. Le pays bénéficie en 2025 de la hausse des cours de l'or et de niveaux encore élevés des prix du cuivre alors que les prix du pétrole (l'un de ses principaux postes d'importation) devraient être relativement bas.

Le gouvernement reste engagé dans une stratégie de diversification en faveur de produits manufacturés à plus forte valeur ajoutée. L'Arménie exporte notamment des produits agro-alimentaires (fruits/ légumes en boîtes, surgelés, vin et produits issus de la transformation de raisins, produits laitiers ...).

L'Arménie est très peu exposée au marché américain, les Etats- Unis représentant environ 1,5% des exportations en moyenne sur la période 2020-24 et seulement 0,4% en 2023 et 2024. Les exportations vers ce marché, composées essentiellement d'or et de boissons, devraient peu souffrir de la hausse des droits de douane (10%) imposée par l'Administration de D. Trump. Les relations entre les deux pays pourraient en outre être favorisées par la décision [des autorités arméniennes de faciliter la finalisation d'un projet d'exploitation aurifère](#) par une société américano-canadienne. Par ailleurs, une entreprise américaine serait sur les rangs pour la construction d'une centrale nucléaire en Arménie.

Le pays pourrait toutefois subir les conséquences du tassement de la demande de ses principaux marchés d'exportation, en particulier de la Russie. La menace de sanctions (notamment sur les pays soupçonnés d'aider la Russie à contourner les sanctions) et le ralentissement de l'économie russe devraient provoquer un repli des flux d'échanges commerciaux avec Moscou. Par ailleurs, le tassement de la demande mondiale pourrait peser sur les cours des produits miniers (à l'exception de l'or) exportés par l'Arménie (cuivre, diamants...)

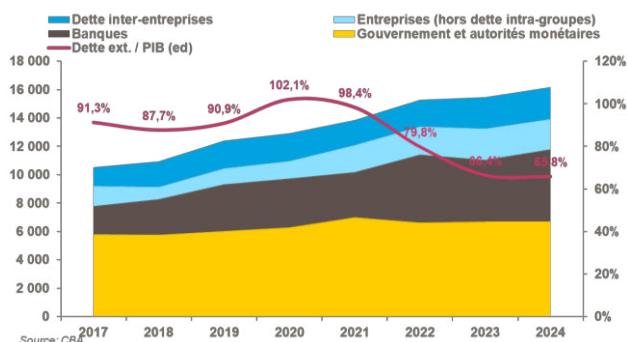
Les transferts d'expatriés, provenant majoritairement de Russie, devraient également être orientés à la baisse.

Le déficit courant devrait ainsi se creuser et pourrait atteindre – 4,5% du PIB en 2025 et approcher les - 5% en 2026.

- **Dette extérieure en repli**

La dette extérieure a commencé à baisser dès 2021 après le pic atteint en 2020 (102% du PIB) consécutivement à la crise sanitaire et au conflit contre l'Azerbaïdjan.

² [Source Ministère des Finances](#)



Le ratio de dette extérieure tend à se stabiliser autour de 67% du PIB. Cette évolution a été favorisée par le dynamisme de la croissance et le raffermissement du dram face au dollar, mais reste vulnérable à l'évolution du taux de change, ainsi qu'à la dégradation du solde courant.

Le poids de la dette publique (gouvernement et banque centrale) dans la dette extérieure se réduit, atteignant 41% en 2024 contre 51% en 2021, au profit de l'endettement extérieur des banques (31% contre 23%), le poids de la dette privée restant plutôt stable (27%).

La structure de la dette externe publique est favorable, compte tenu du poids de la dette concessionnelle. L'Arménie bénéficie d'un soutien financier des institutions internationales (FMI³, IDA⁴, Asian Development Bank) et des Etats (notamment Russie, France et Allemagne). Les crédits auprès de créanciers multilatéraux et bilatéraux pèsent pour 75% du total de la dette publique externe.

La dette obligataire représente 16% de la dette extérieure publique à fin 2024. L'Etat arménien a émis cinq Eurobonds, dont un en mars 2025, qui a permis au pays de lever 750 M\$ sur 10 ans au taux de 7,1%.

- **Risque modéré de pression à la baisse sur le cours du dram face au dollar.**

Après un bref décrochage de l'ordre de -8% au plus fort de la crise du Haut Karabagh (fin septembre- début octobre 2023), le cours du dram face au dollar a eu tendance à se raffermir en 2024 (+2,1%). La tendance se poursuit début 2025 (+1,9% entre janvier et début mai 2025). Le creusement du déficit courant pourrait cependant peser sur le taux de change en 2025-26, même si les pressions devraient rester modérées.

Le soutien des bailleurs de fonds internationaux et les fonds levés sur les marchés devraient permettre au pays de maintenir un **niveau de réserves satisfaisant**. Fin avril 2025, la Banque centrale disposait de près de 4 Md\$ de réserves de change (3,6 Md\$ fin 2023), couvrant de l'ordre de 3 mois d'importation.

Les échéances de remboursement (principal et intérêts) de l'Etat arménien au titre de la dette extérieure sont

estimés à près de 2,5 Md \$ en 2025 (dont le remboursement d'un Eurobond de 500 M\$) et d'un peu plus d'1,5 Md \$ en 2026⁵.

4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

- **Situation politique et sociale tendue**

Nikol Pashinian est arrivé au poste de Premier Ministre en 2018 à l'issue d'un mouvement pacifique, la « révolution de velours ».

Le mécontentement à son encontre s'est accentué au fil des années, en particulier au sujet de sa gestion de la crise du Haut Karabagh. Sa décision de conclure un accord de cessez-le-feu avec l'Azerbaïdjan fin 2020 avait ainsi provoqué l'organisation d'élections anticipées en juin 2021, remportées toutefois par le parti du Premier Ministre (Civil Contract party), mais avec une majorité moins nette que lors du scrutin précédent (54% des voix contre plus de 70% en 2018).

Début 2022, le Président A. Sarkissian a démissionné, en raison de son désaccord avec le Premier Ministre, notamment sur la gestion du conflit. Il a été remplacé par V. Khachaturyan (ancien ministre du gouvernement Pashinian) à l'issue des élections présidentielles de mars 2022. Le rôle du Président demeure limité dans un régime parlementaire.

L'absence de soutien aux populations du Haut Karabagh lors de l'attaque de l'Azerbaïdjan en septembre 2023 a attisé la colère de la population, provoquant des manifestations. La décision du Premier ministre de céder plusieurs villages à l'Azerbaïdjan en échange d'un accord de paix n'a pas recueilli un soutien unanime et l'accueil des réfugiés reste un défi majeur pour le pays.

Malgré la forte baisse de popularité du Premier Ministre, l'absence de réelle opposition organisée permet à ce stade à M. Pashinian de conserver son poste. Une **tentative de coup d'Etat** dénoncée par le Premier ministre en juin 2025 témoigne cependant de **tensions politiques et sociales, qui devraient rester vives et pourraient s'accroître à l'approche des élections législatives prévues en juin 2026.**

Les combats ont cessé dans le Haut Karabagh mais la signature de l'accord de paix avec l'Azerbaïdjan demeure soumise à un changement de la Constitution arménienne, actant le renoncement de l'Arménie à toute revendication territoriale sur cette région.

³ En 2022, l'Arménie a obtenu un accord de principe du FMI pour un nouveau soutien financier de 166 Mns\$

⁴ Association internationale de développement (IDA) appartenant au groupe de la Banque mondiale.

⁵ Ministère des finances arménien, [Gvt debt dec 2024](#)



Les relations avec la Russie se sont tendues après la perte de l'enclave du Haut-Karabagh, les Autorités arméniennes reprochant à Moscou son manque de soutien. L'Arménie, qui avait commencé à prendre ses distances avec la Russie après l'invasion de l'Ukraine⁶, se tourne davantage vers les pays occidentaux. Le Parlement arménien a ainsi voté en mars 2025 en faveur du lancement de la candidature du pays à l'entrée dans l'UE. Cette réorientation n'est cependant pas aisée ni sans risque pour l'Arménie compte tenu des liens économiques et financiers avec la Russie.

- **De réels efforts de lutte contre la corruption**

La lutte contre la corruption, l'une des principales revendications de la Révolution de velours en 2018, était la priorité du programme de N. Pashinian. Les efforts réalisés depuis son arrivée au pouvoir ont permis la **remontée du pays dans le classement de l'indice de perception Transparency International, du 105^{ème} rang en 2018 au 63^{ème} en 2024**. Les réformes dans ce domaine se poursuivent.

S'agissant des autres indicateurs de gouvernance, l'Arménie est globalement moins bien classée que la Géorgie, mais bien mieux que l'Azerbaïdjan, en particulier selon les indicateurs Banque mondiale relatifs à l'Etat de droit ou la liberté politique. L'Arménie est proche de l'Azerbaïdjan pour les indicateurs de stabilité politique et d'efficacité du gouvernement.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

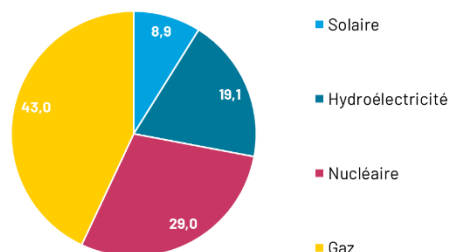
L'Arménie est relativement vulnérable aux conséquences du changement climatique (49^{ème} sur 181 selon le classement ND Gain), en particulier au titre de son activité agricole. (risques de sécheresse et d'inondations).

Le pays est faible émetteur de CO2, se classant 80^{ème} (sur 160 pays) pour les émissions par habitant. Ses émissions proviennent pour l'essentiel du secteur de l'énergie, la production d'électricité reposant à plus de 40% sur des centrales à gaz.

En avril 2021, le gouvernement arménien a approuvé un plan sur 10 ans (2021-30) (Nationally Determined Contributions -NDC) définissant les objectifs de réductions des émissions de 40% par rapport à l'année de référence (1990) à l'horizon 2030. Le pays s'est notamment engagé à **doubler sa part d'énergies renouvelables d'ici 2030**.

La part du solaire devrait ainsi atteindre 15% du mix énergétique (0,2% actuellement). Par ailleurs, le secteur hydroélectrique, qui génère déjà près de 20% de la production d'électricité, devrait être développé.

Arménie : production d'électricité par sources, en % (2023=8,65 TWh)



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

⁶ L'Arménie n'a pas reconnu l'annexion des territoires du Donbass par Moscou.



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

Baptiste Thornary	Chef économiste	baptiste.thornary@bpifrance.fr
Sabrina El Kasmi	Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays	sabrina.elkasmi@bpifrance.fr

Economies émergentes / Risque Pays

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

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Laetitia Morin	<i>France, pays développés, conjoncture PME</i>	laetitia.morin@bpifrance.fr
Thomas Laboureau	<i>France, pays développés, conjoncture ETI</i>	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.