

LUMIÈRES TURQUOISES

QUELLE ACTIVITÉ DES BAILLEURS DE FONDS ?

Turquie, Azerbaïdjan, Géorgie, Turkménistan

Une publication du SER d'Ankara et des SE de Bakou et Tbilissi,
Juillet 2026

SOMMAIRE

Turquie – Renforcement de l'engagement des bailleurs.....p.2

Azerbaïdjan – « All-in » sur les énergies renouvelables et les infrastructures de transports ?....p.5

Géorgie – Panorama et évolution de l'action des bailleurs.....p.7

Turkménistan – La mobilisation des bailleurs multilatéraux au Turkménistan reste limitée.....p.9

Indicateurs de conjoncture.....p.10

EDITORIAL

Ce numéro du deuxième trimestre des Lumières Turquoises dresse un portrait de l'activité des bailleurs de fonds dans les pays de la région du SER d'Ankara.

Bien que la Turquie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie et le Turkménistan affichent des profils économiques très contrastés, ils partagent un défi commun : des besoins croissants en investissements durables, notamment dans les infrastructures de transport et l'adaptation au changement climatique. Dans ce contexte les bailleurs de fond ont renforcé leurs interventions dans la région au cours des dernières années.

Confrontée à d'importants besoins de financements (infrastructures, adaptation climatique, reconstruction post-séismes), la Turquie (p. 2) connaît une montée en puissance des banques de développement, favorisée par la normalisation de la politique économique à partir de 2023. Le pays constitue dès lors l'un des principaux clients des bailleurs multilatéraux, avec près de 40 Mds USD octroyés en 2025, qui ciblent en priorité la résilience climatique et sismique, les transports, et le secteur bancaire. De son côté, le groupe AFD a investi plus de 4,7 Mds EUR dans le pays depuis 2004.

Les bailleurs de fonds sont également actifs en Azerbaïdjan (p. 5), même si leur intervention y demeure plus limitée. Ces derniers contribuent surtout à la décarbonation de l'économie via le développement des énergies renouvelables, à la modernisation des infrastructures d'eau, et au renforcement de la connectivité, alors que le pays ambitionne de se positionner comme un hub logistique régional.

En Géorgie (p.7), les banques multilatérales détiennent la majorité du stock de dette extérieure. Leurs investissements se concentrent là-aussi sur le développement de la connectivité, du secteur financier, et de la décarbonation de l'économie.

Au Turkménistan (p.10), enfin, la présence des grands bailleurs est marginale, avec comme acteur principal la Banque asiatique de développement (BAsD). Au cours des dernières années, les projets se sont orientés vers le secteur énergétique et les infrastructures de santé.

Turquie – Renforcement de l'engagement des bailleurs

La Turquie fait face à d'importants besoins de financements à long terme : décarbonation, infrastructures, et reconstruction post-séismes. Dans ce contexte, la normalisation du cadre monétaire depuis mai 2023 et le resserrement financier conséquent ont renforcé l'attractivité et l'additionalité des bailleurs de fonds. La majorité des grandes banques multilatérales y est désormais active, avec des financements records de 16,5 Mds USD en 2025. Les priorités de développement portent principalement sur la résilience climatique, l'amélioration de la connectivité, et le renforcement du secteur financier, avec une place significative accordée au secteur privé.

Besoins structurels, normalisation économique et contexte géopolitique : un terrain propice pour les bailleurs

La Turquie fait face à un besoin élevé d'investissements de long terme, pour la transition climatique, les infrastructures et la reconstruction. L'objectif de neutralité carbone d'ici 2053 suppose, selon les estimations de la Banque mondiale (BM), 68 Mds USD d'investissements supplémentaires entre 2022 et 2030 et 165 Mds USD d'ici 2040 (soit environ 1 % du PIB chaque année), centrés sur la décarbonation de l'énergie et l'adaptation au changement climatique. Si la Turquie a investi 280 Mds USD dans les infrastructures au cours des deux dernières décennies, les besoins restent massifs : 200 Mds USD au cours des 20-30 prochaines années selon le ministre du Trésor et des Finances ; 153 Mds USD d'ici 2053 dans les seules infrastructures de transport, en particulier pour le développement du corridor médian et la modernisation du réseau ferroviaire. Enfin, les séismes dévastateurs de février 2023 dans le Sud-Est du pays ont occasionné des dommages considérables dont les coûts sont évalués à 104 Mds USD (9 % du PIB).

Depuis 2023, le retour à l'orthodoxie monétaire a permis un accroissement de l'activité des bailleurs. Le taux directeur a été relevé de 8,5 % à 50 % en 2023 et 2024 (aujourd'hui 37 %), une normalisation de la politique économique qui a stabilisé les fondamentaux et fait refluer le risque de crédit ; permettant un renforcement de l'engagement des bailleurs, dont la rentabilité et le *pricing* sont fortement tributaires des conditions de marché. La BM (1^{er} bailleur ; cf. annexe) a ainsi annoncé après la normalisation son objectif de doubler son portefeuille d'activité d'ici 2028, de 17 Mds USD à 35 Mds USD.

Dans le même temps, le resserrement des conditions financières a renforcé l'additionnalité des prêts des bailleurs. Le resserrement monétaire s'est en effet traduit par une forte hausse des coûts d'emprunt – faisant grimper les taux réels longtemps maintenus en territoire négatif (pour les crédits commerciaux de -11 % fin 2023 à +20,2 % fin 2025) – qui, conjugué à la mise en place de fortes contraintes macroprudentielles (*credit caps*), a restreint le crédit. En outre, l'accès aux financements externes est obéré, alors que les entreprises sont vulnérables face à la remontée du risque de change. L'additionnalité financière des bailleurs provient donc d'un accès à des instruments favorables aux maturités longues que les institutions financières locales ne seraient pas disposées à fournir.

Le contexte géopolitique a également joué un rôle clé dans l'attractivité économique de la Turquie. À partir de 2014, le pays a profité du désengagement des bailleurs en Russie, ce qui a permis une réallocation partielle de leurs ressources vers la Turquie, désormais premier pays d'intervention de la BERD. En parallèle, la Turquie vise à renforcer sa position comme plaque tournante commerciale en développant le corridor médian, un projet soutenu par des investissements majeurs dans les infrastructures de transport, malgré un volume d'échanges encore émergent.

Les bailleurs renforcent leur présence, ciblant la transition climatique, les infrastructures et le secteur financier

La Turquie compte parmi les premiers bénéficiaires des banques multilatérales. Leurs interventions prennent principalement la forme de financements non concessionnels, essentiellement sous forme de prêts, dont les engagements annuels auraient atteint un niveau record d'environ 16,5 Mds USD en 2025 (après 7,7 Mds USD en 2024), pour un portefeuille actif à près de 40 Mds USD fin 2025 (soit environ 2,7 % du PIB). Ces financements restent très majoritairement orientés vers la dette, les prises de participation en fonds propres (*equity*) demeurant limitées en raison du niveau élevé de risque de change.

Les grands bailleurs multilatéraux ont renforcé leur engagement en Turquie au cours des dernières années. La BM est le 1^{er} créancier multilatéral de la Turquie avec un portefeuille actif de 27,0 Mds USD : 14,5 Mds USD via la BIRD ; 5,6 Mds USD en faveur du secteur privé à travers la SFI ; 2,9 Mds USD de garanties octroyées par MIGA. La Turquie est également le 1^{er} récipiendaire des fonds de la BERD, avec un portefeuille actif de 8,2 Mds USD. Parmi les autres bailleurs multilatéraux : la Banque asiatique d'investissements pour les infrastructures (AIIB), active en Turquie depuis 2018 est dotée d'un portefeuille d'environ 6,1 Mds USD ; la Banque islamique de développement (BIsD) dispose d'une enveloppe de 6,3 Mds USD d'investissements sur la période 2024-2026 ; la Banque asiatique de développement (BAsD) est présente depuis 2025 et a prévu de lever 7 Mds USD d'ici à 2027 ; la Banque de développement du Conseil de l'Europe (CEB) détient un portefeuille de 1,5 Md EUR.

Le groupe AFD est également très actif en Turquie. Depuis 2004, l'AFD a octroyé plus de 4,7 Mds EUR, faisant de la Turquie son 4^e pays d'intervention en 2024, avec des encours de 1,8 Md EUR, dont 40 % engagés par Proparco. L'agence investit avant tout dans des projets à impact « climat » et « genre », à travers des prêts aux municipalités et l'intermédiation bancaire, tandis que Proparco cible en particulier le secteur financier privé (68 % des projets en 2024). Hormis l'AFD, les bailleurs bilatéraux sont surtout représentés par KfW, qui a investi 4,8 Mds EUR en Turquie depuis 2008, tandis que les autres ont un volume d'engagement plus contenu.

La majorité des financements des bailleurs concerne :

(i) l'adaptation au changement climatique, les projets ayant été favorisés par la signature d'un protocole d'accord climat en 2021 (à la suite de la ratification tardive de la Turquie de l'Accord de Paris) qui engageait les signataires (France, Allemagne, BM, BERD) à investir au moins 3,2 Mds USD supplémentaires dans la transition verte. En 2025, la BM a ainsi consacré 56,6 % de ses financements (soit 3,0 Mds USD) dans des projets d'infrastructure à impact climatique, tandis que la BERD a alloué 66 % de ses projets (soit 1,6 Md USD) à la transition durable. La BAII a quant à elle orienté 54,3 % de ses financements dans les énergies vertes ou dans des opérations multisectorielles à objectif climatique ; la BIsD a mobilisé 740 MUSD pour renforcer la résilience des municipalités.

(ii) les infrastructures de transport, notamment le long du corridor médian : en 2024 une syndication de 1,2 Md USD avait été octroyée au gouvernement turc pour la modernisation de 600 km de la ligne ferroviaire Divriği-Kars-Géorgie – répartie entre la BIRD (55,9 %), la BIsD (22,9 %), et l'AIIB (21,2 %) – tandis qu'un accord préliminaire d'un montant record de 6,75 Mds USD (dont 2 Mds USD de la BM) a été signé en 2026 associant six bailleurs pour la construction d'une nouvelle ligne ferroviaire de 125 km à Istanbul. Les infrastructures routières et aéroportuaires sont quant à elles surtout co-financées dans le cadre de PPP.

(iii) la reconstruction des régions sinistrées par les séismes de 2023 : les banques multilatérales ont mobilisé plus de 8,4 Mds USD, dont 1,6 Md USD par la BERD, 1 Md USD par la BAsD, 1 Md USD par la Banque mondiale.

(iv) le secteur financier, qui permet notamment de soutenir les PME. Le secteur bancaire constitue le principal canal de financement de l'économie turque, un secteur fortement rentable et peu risqué, ce qui explique son attractivité auprès des bailleurs. En outre, le resserrement des conditions financières (*cf. supra*), a entraîné la multiplication des restructurations et faillites d'entreprises (respectivement +107 % et +5,9 % en g.a. en 2025), en particulier pour les PME/TPE qui constituent le cœur du tissu économique turc. Le financement des PME permet ainsi aux bailleurs de promouvoir l'inclusion financière (femmes entrepreneures, régions défavorisées) : en 2025, la Banque mondiale a octroyé son financement le plus important en Turquie auprès de la banque publique VakıfBank (868 MUSD) pour des sous-emprunteurs PME ; la SFI a accru la part des projets à destination des PME de 4,8 % en 2024, à 18,7 % en 2025 ; la BERD (dont 33 % du portefeuille turc est orienté vers le secteur financier) et la BAII ont consacré respectivement 200 et 100 MUSD au financement des PME en 2025. Afin de faciliter la mise en œuvre de ces financements, les lignes de crédit en TRY fournies par les bailleurs ont été exemptées des plafonds de croissance prudentiels mis en place par la CBRT.

Annexe : Tableau récapitulatif des engagements des bailleurs en Turquie

	Engagements cumulés	Portefeuille actuel	Montants investis (2025)	Nombre de projets (2025)	Début des opérations	Type de financement	Position de la Turquie dans l'exposition du bailleur
Groupe Banque mondiale	78,9 Mds USD	23,0 Mds USD	8,1 Mds USD	25	1950		
dont : Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD)	60,7 Mds USD	14,5 Mds USD	4,6 Mds USD	9		Souverain	6 ^{ème} : derrière le Brésil et devant la Chine (2025)
dont : Société financière internationale (SFI)	18,2 Mds USD	5,6 Mds USD	2,2 Mds USD	14		Secteur privé	3 ^{ème} : derrière le Brésil et devant l'Afrique du Sud (2025)
dont : Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA)	5,7 Mds USD	2,9 Mds USD	1,3 Mds USD	2		Garanties	2 ^{ème} : derrière la Serbie et devant le Mexique (2025)
Banque européenne de reconstruction et développement (BERD)	23,6 Mds EUR	8,2 Mds EUR	2,7 Mds EUR	54	2009	Souverain et non-souverain	1 ^{er} : devant l'Ukraine et l'Egypte (2025)
Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (BAII)	7,0 Mds USD	6,1 Mds USD	1,5 Mds USD	8	2018	Souverain et non-souverain	2 ^{ème} : derrière l'Inde et devant le Kazakhstan (montants engagés en 2024)
Banque asiatique de développement (BAAsD)	1,3 Mds USD	1,3 Mds USD	1,3 Mds USD	6	2025	Souverain et non-souverain	x
Banque islamique de développement (BIsD)	14,7 Mds USD	1,3 Mds USD (2024)	1,0 Mds USD	2	1974	Souverain et non-souverain	2 ^{ème} : derrière l'Indonésie et devant le Sénégal (2024)
Banque européenne d'investissement (BEI)	30,9 Mds EUR	x	0	0	1965	Non-souverain	x
Banque de développement du Conseil de l'Europe (CEB)	9,0 Mds EUR	1,5 Mds EUR	280 MEUR	2	1956	Souverain et non-souverain	6 ^{ème} : devant l'Allemagne et derrière la Belgique (2025)
Groupe AFD	4,7 Mds EUR	2,2 Mds EUR (encours 2025)	553 MEUR (prêts)	4	2004	Non-souverain	3 ^{ème} : derrière la Colombie et devant le Brésil (encours 2025)
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	x	x	836 MEUR	8	1960	Non-souverain	x

Azerbaïdjan – « All-in » sur les énergies renouvelables et les infrastructures de transports ?

Les grandes banques multilatérales sont présentes en Azerbaïdjan, mais relativement peu sollicitées depuis la crise du Covid-19. Les bailleurs y financent toutefois la réalisation du potentiel renouvelable du pays et participent à la modernisation de ses infrastructures de gestion de l'eau. Le développement de la connectivité et des transports urbains devrait soutenir l'activité des bailleurs dans les années à venir.

Les grandes banques multilatérales sont présentes en Azerbaïdjan, mais relativement peu sollicitées depuis la crise du Covid-19

La plupart des grandes banques multilatérales sont présentes en Azerbaïdjan, où elles ont financé par le passé plusieurs infrastructures pétro-gazières majeures (oléoduc Bakou-Tbilissi-Ceyhan, 2^e phase de développement du champ Shah Deniz, gazoducs du Southern Gas Corridor, etc.), **mais leurs activités y sont désormais relativement limitées**. De fait, bien que les autorités azerbaïdjanaises aient réhaussé courant 2024 la limite de l'endettement souverain à 30 % du PIB (contre 20 % auparavant), l'année 2025 n'a pas été marquée par un recours plus affirmé qu'auparavant à l'emprunt extérieur, en particulier auprès des bailleurs de fonds, comme initialement pressenti.

En fort recul depuis 2022, l'endettement public a même poursuivi sa baisse, à 20,1 % du PIB fin 2025 (28,1 % en incluant l'ensemble des dettes garanties par l'Etat), et pourrait se maintenir à ce niveau au cours des cinq années à venir selon les prévisions du FMI. Si une loi sur les partenariats public-privé a par ailleurs été développée avec le soutien de la BERD et de la Banque asiatique de développement (BAsD) – et adoptée en décembre 2022 –, peu de projets PPP ont toutefois été mis en œuvre depuis et le pays peine toujours à attirer des investisseurs étrangers en dehors du secteur énergétique.

Cette relative carence de projets à financer s'est traduite par une forme de concurrence entre les bailleurs de fonds, voire avec les banques commerciales, pour le financement des quelques projets ouverts, tout en offrant aux autorités locales un rôle décisionnel prééminent. De manière générale, la plupart des stratégies locales des bailleurs visent à encourager la diversification du modèle économique azerbaïdjanais, à soutenir la transition vers une économie verte et à améliorer la connectivité régionale, tout en favorisant le renforcement du secteur privé, de la gouvernance et du capital-humain.

Les bailleurs y financent toutefois la réalisation du potentiel renouvelable...

Dans le sillage de l'Accord de Paris de 2015, l'Azerbaïdjan s'est fixé pour objectif de réduire de 35% ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030. Pour ce faire, les autorités ambitionnent notamment de porter la part des énergies renouvelables dans le mix électrique du pays à 30% d'ici 2030 – le potentiel onshore exploitable d'EnR est estimé à 27 GW, dont 23 GW d'énergie solaire et 3 GW d'énergie éolienne – avec le soutien des bailleurs internationaux.

Au cours des dernières années, la BERD (36 projets en cours dans le pays pour un montant de 892 M EUR), **la BAsD** (759 MUSD de projets en cours), **la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (AIIB), le Fonds d'Abu Dhabi pour le Développement et la JICA, ont ainsi contribué au financement de plusieurs projets de centrales solaires et éoliennes** portés principalement par les développeurs émirien Masdar et saoudien Acwa Power : centrale solaire de Garadagh (230 MW), centrales éoliennes sur deux sites dans les régions de Khizi et Absheron (240 MW au total), centrales solaires dans les districts de Bilasuvar (445 MW) et de Neftchala (315 MW).

Un accord de prêt de 173,5 MUSD a de plus été signé en juillet 2025 entre la Banque mondiale (voir encadré) et l'Azerbaïdjan dans le cadre de sa stratégie de développement des énergies renouvelables. Ce prêt doit notamment financer la construction de 341 km de lignes électriques à haute tension (500 kV et 330 kV) et l'achat d'équipements pour un poste de transformation. A noter par ailleurs que les banques multilatérales pourraient à terme participer au financement du projet de câble électrique sous la mer Noire destiné à transporter vers l'Europe jusqu'à 4 GW d'énergie verte produite en Azerbaïdjan.

... et participent à la modernisation des infrastructures de gestion de l'eau

Dans le secteur stratégique de l'eau, plusieurs projets de modernisation des infrastructures – vétustes – d'eau ont été mis en œuvre avec l'aide des bailleurs de fonds avant la crise sanitaire et économique du Covid-19. Sur la période 2008-2019, la BIRD a ainsi financé à hauteur de 380 MUSD le « 2nd projet d'approvisionnement en eau et d'assainissement de l'Azerbaïdjan », permettant ainsi à 324 000 habitants de 8 districts ruraux de bénéficier d'un meilleur accès à l'eau.

En 2011, la ville de Khirdalan (200 000 habitants) **et les quartiers bakinois de Badamdar** (118 000 habitants) **et Kurdakhani** (14 300 habitants) **ont bénéficié de financements des Fonds saoudien de développement et de l'Agence coréenne de coopération internationale (KOICA) pour la modernisation de leurs infrastructures.** La même année, l'Azerbaïdjan et la **Banque islamique de développement** ont signé un accord pour financer la modernisation des réseaux de six villes (197 000 habitants).

Du côté européen, la banque de développement allemande KfW Bank a accordé en 2012 un financement de 102 MEUR pour la reconstruction des réseaux d'eau de Ganja et de Shaki. **Plus récemment, la BERD a annoncé l'octroi de deux prêts pour la construction et la réhabilitation des infrastructures de gestion de l'eau potable, des eaux usées et des eaux pluviales** dans les villes de Ganja (35 MEUR) et de Shaki et ses alentours (91 MEUR en deux tranches).

Le développement de la connectivité régionale et des transports urbains devrait soutenir l'activité des bailleurs.

L'Azerbaïdjan, qui entend affirmer son rôle de hub logistique régional (corridor transcaspéen entre l'Asie et l'Europe, corridor Nord-Sud entre la Russie et l'Iran), **a procédé ces dernières années à un certain nombre d'investissements pour moderniser ses infrastructures locales de transport.** Dans le domaine ferroviaire, l'Agence française de développement (AFD) a notamment octroyé en 2017 trois prêts à la compagnie nationale ADY pour un montant total de 273 MEUR. Ces fonds ont permis la construction des dépôts de maintenance de Bilajari et Gandja, ainsi que la modernisation de voies ferrées et la restructuration d'une partie de la dette d'ADY en cofinancement avec la BASD.

Dans le cadre du projet de modernisation et d'extension du métro de Bakou, l'AIIB a approuvé en 2026 l'octroi d'un prêt de 180 MUSD pour soutenir le financement de la 1^{ière} phase du projet, qui comprend la rénovation et la construction des dépôts de Darnagul (existant) et Khodjassan (nouveau), ainsi que la modernisation des stations existantes de la Ligne verte. La banque étudie désormais l'octroi d'un financement supplémentaire de 700 MUSD pour la 2^{nde} phase du projet, qui inclut le prolongement de la Ligne verte (construction de 7 à 8 km de tunnels et de quatre stations souterraines). **La BASD a pour sa part été sollicitée pour financer le volet digital** (modernisation de la signalisation et numérisation des opérations du métro de Bakou), **ainsi que le prolongement de la Ligne violette** (construction de 8,2 km de tunnels et de cinq stations souterraines). Le financement total fourni par la banque pourrait atteindre 1 Md USD.

Focus – La stratégie de la Banque mondiale en Azerbaïdjan

La Banque mondiale a approuvé en 2025 un nouveau cadre de partenariat-pays pour l'Azerbaïdjan sur la période 2025-2029. Elle prévoit notamment de concentrer son action sur quatre objectifs principaux : i) favoriser la transition vers les énergies vertes, ii) accroître l'adaptation aux changements climatiques, iii) améliorer l'environnement des affaires et l'accès à l'emploi et iv) renforcer la connectivité en matière numérique et de transport.

Quatre grands principes d'action sont envisagés pour guider la mise en œuvre de ces objectifs : le renforcement de la concurrence, l'approfondissement de la coopération entre les agences du groupe – l'International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), l'International Finance Corporation (SFI) et la Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA) –, le renforcement des institutions locales et de la transparence en matière de gouvernance et le déploiement de projets phasés à plus long-terme, notamment par la IBRD.

Relativement peu active, la IBRD prévoit ainsi la mise en œuvre de quatre à cinq nouveaux projets sur la période 2025-2026 pour un montant estimé entre 250 et 400 MUSD chaque année. Sur les cinq années du plan, le montant total des prêts accordés pourrait atteindre entre 1 et 1,5 Md USD (150 MUSD pour soutenir l'emploi, 225 MUSD pour les EnR, 400 MUSD pour l'agriculture et l'irrigation et de 100 à 300 MUSD pour améliorer la qualité de vie à Bakou).

La SFI, qui comptait fin 2024 sept projets en faveur du secteur bancaire azerbaïdjanais pour un montant cumulé de 47 MUSD, prévoit pour sa part de porter son soutien financier à un montant estimé entre 200 et 500 MUSD d'ici 2029. La MIGA envisage quant à elle de soutenir le gouvernement azerbaïdjanais et les entreprises publiques par le biais de la plateforme de garantie de la Banque mondiale, dans les domaines de l'énergie, de l'eau, des transports urbains, ainsi que pour le développement des infrastructures du Corridor médian (logistique).

Géorgie – Panorama et évolution de l'action des bailleurs

Les bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux apportent la majorité du financement extérieur de la Géorgie et détiennent à ce titre 61 % de dette du pays. Leur intervention se concentre principalement sur le développement de la connectivité, du secteur financier et de la décarbonation de l'économie. Depuis mai 2024, les bailleurs européens ont suspendu tout nouveau financement souverain, maintenant seulement leurs financements non souverains. De leur côté, les acteurs multilatéraux non européens ont maintenu voire intensifié leurs décaissements souverains en 2025 et 2026, contribuant à combler le déficit de financement.

La Géorgie, pays d'intervention privilégié des bailleurs depuis son indépendance

La Géorgie fait face à des besoins en financement sur le long terme afin d'assurer le développement de ses infrastructures urbaines et de connectivité, atteindre ses objectifs de décarbonation et assurer le développement du secteur privé. Les autorités géorgiennes ambitionnent de faire du pays un hub régional le long du Corridor médian, impliquant le développement d'infrastructures de transport, énergétiques et numériques. Plusieurs projets de grande ampleur (autoroute est-ouest, câble sous-marin sous la mer noire, port d'Anaklia, etc.), qui sont en parti déjà financés par les bailleurs internationaux, s'inscrivent dans cet objectif. La Banque mondiale estime que la Géorgie devrait investir 2,9 Mds USD supplémentaire entre 2025 et 2035 puis 11,3 Mds USD entre 2036 et 2050 pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 (soit environ 1,5 % du PIB chaque année). Les difficultés d'accès au financement freinent le développement d'un tissu productif qui reste peu développé, résultant en une économie largement dominée par le secteur tertiaire. Le marché des capitaux est peu profond tandis que les taux d'intérêt sur les emprunts bancaires sont élevés (11,1 % en moyenne en mai 2026). Cette situation est en partie responsable du taux de chômage structurellement élevé (14,4 % au T1 2026), et justifie l'intervention des bailleurs en soutien au secteur privé.

L'histoire récente et la position géographique de la Géorgie ont favorisé les interventions des principaux bailleurs multilatéraux. L'effondrement économique du pays à la suite de son indépendance en avril 1991 a conduit à l'implantation de la Banque mondiale et de la BERD en 1992, avec pour mandat la reconstruction du pays. La Banque européenne d'investissement et les banques régionales asiatiques ont initié leurs opérations plus tardivement dans le pays (BEI et Banque asiatique de développement – BAsD - en 2007 et Banque asiatique pour l'investissement dans les infrastructures - BAII en 2017). Alors que la KfW (Allemagne) opère depuis 1993 en Géorgie, l'Agence française de développement a initié ses activités en 2012.

Le pays bénéficie depuis plusieurs années de fondamentaux économiques stables qui facilitent l'intervention des bailleurs. La Géorgie a enregistré une croissance comprise entre 5,5 % et 12 % ces vingt dernières années (7,2 % en moyenne sur la période). Le pays n'a jamais fait défaut sur sa dette souveraine, et ce malgré avoir traversé une guerre civile (1991-1993), connu un changement de régime après la révolution des roses en 2003 ou encore l'intervention militaire de la Russie sur son sol en 2008 et l'annexion subséquente de 20 % de son territoire. Le pays a eu recours au Club de Paris à deux reprises pour solliciter une restructuration de sa dette : une première fois en 2001 (sur un volume de 58 MUSD), une seconde fois en 2004 après la Révolution des roses (portant sur 160 MUSD). Ces restructurations, associées à des programmes FMI, n'ont pas entraîné d'annulation de dettes mais ont permis un rééchelonnement des échéances de paiement. Les gouvernements respectifs ont depuis réussi à contenir le risque de défaut souverain en maintenant de bonnes performances économiques tout en conduisant des réformes structurelles avec l'appui du FMI.

La dégradation de la situation politique en Géorgie à partir de 2024 a cependant entraîné un ralentissement dans l'octroi de prêts souverains par les bailleurs. Les bailleurs européens (BERD, BEI, AFD, KfW) ont réduit le rythme de leurs financements souverains au profit du secteur privé. La BAsD et la BM ont également ralenti l'octroi de financements souverains, avec une hausse respective de leurs engagements limitée à 40 MUSD et 35 MUSD sur l'année 2024. Cette situation ne semble pas avoir eu d'effet sur l'économie géorgienne en raison de son caractère temporaire. La BM, la BAII et la BAsD ont ainsi repris l'octroi de nouveaux prêts aux autorités en 2025 et 2026. L'encours de la BAsD a augmenté de 707 MUSD en 2025 et la banque compte engager au moins 640 MUSD supplémentaires en 2026. La Banque mondiale (BM) a quant à elle signé l'octroi d'un prêt de 372 MUSD début 2026, et la BAII s'est engagée sur un financement de 181 MUSD.

Une priorité accordée aux infrastructures de transport, énergétiques, d'eau et assainissement et au soutien aux PME

La Géorgie dispose de financements proportionnellement élevés provenant principalement de la BAsD, de la BM et de la BEI. L'aide publique au développement nette annuelle octroyée au pays a atteint 157 MUSD en moyenne entre 2013 et 2022, soit un niveau trois fois supérieur à celui des pays comparables d'Europe et d'Asie centrale. Les bailleurs détiennent ainsi 64 % de la dette souveraine en 2025 (8,5 Mds USD), soit 28 % pour la BAsD (2,6 Mds USD), 26 % pour la BM (2,3 Mds

USD) et 13 % pour la BEI (1,2 Md USD). La France, via l'AFD qui intervient dans le pays depuis 2012, est le premier bailleur bilatéral devant l'Allemagne avec 10 % de l'encours souverain (873 MUSD).

Les bailleurs interviennent principalement par le biais de financements souverains non concessionnels ou de lignes de crédits octroyées à des banques commerciales. La Géorgie étant un pays à revenu intermédiaire supérieur, elle ne bénéficie pas de prêts concessionnels. Les interventions dans le secteur privé prennent la forme de crédits à des institutions financières (3/4 des encours de la Société financière internationale - SFI) ou de souscription à des obligations d'entreprise. Les prises de participation ou l'octroi de garanties sont plus marginales. Par exemple, la SFI n'a que 4 MUSD sous forme d'action dans son portefeuille actuel tandis que la MIGA n'a effectué que trois nouvelles opérations depuis 2014 pour un total de 424 MUSD.

L'activité des bailleurs cible principalement les secteurs :

- **Du transport :** ce domaine représente plus du tiers des investissements cumulés de la BAsD (41 % fin 2025) et de la BEI (43 %), et plus de 22 % pour la Banque mondiale. Les bailleurs multilatéraux ont financé le développement des principaux axes routiers nord-sud et est-ouest. Cette dynamique se poursuit en 2026 avec le cofinancement de l'achat de locomotives et de la construction d'autoroutes dans le cadre projet TC-GATE par la BM, la BAsD et la BEI (751 MUSD) ; et un prêt de la BAsD de 215 MUSD pour la route de contournement de Tbilissi (lots 4 et 5). Ces fonds reflètent une demande du gouvernement et un effort régional des bailleurs pour renforcer la connectivité.
- **De l'eau, irrigation et assainissement :** une part significative des investissements de la BAsD (16 % soit 924 MUSD), de la KFW (26 % soit 313 MEUR), de la BEI (9 % soit 221 MEUR) et de l'AFD (148 MEUR hors fonds délégués par l'UE) ont été réalisés dans ce secteur, à destination des autorités, d'opérateurs privés (Georgia Global Utilities, Georgia Water and Power) pour le développement d'infrastructures notamment.
- **De l'énergie :** la KFW a historiquement accompagné le développement du réseau électrique, y consacrant 44 % de l'ensemble de ses investissements (531 MEUR). L'AFD est également intervenue en cofinancement avec la KFW pour accompagner la réforme du marché de l'électricité (engagements nets de 295 MEUR) ; tandis que 10,8 % du portefeuille de la BM est consacré à l'énergie. Le déploiement des énergies renouvelables a également bénéficié de financements de la BAsD (projet de batteries à hydrogène) et de la BERD (parc éolien Ruisi Wind), plus récemment.
- **Du développement du capital humain :** ce domaine est principalement investi par la Banque mondiale, représentant 51 % de son portefeuille fin 2025 soit 537 MUSD. L'AFD a signé une ligne de crédit de 100 MEUR pour cofinancer ce projet, dont une première tranche de 50 MEUR (hors crédit UE de 7,5 MEUR) a été engagée.
- **Du soutien aux entreprises et notamment aux TPME :** celui-ci prend principalement la forme de prêts accordés aux banques commerciales (75 % du portefeuille de la SFI soit 454 MUSD, 41 % pour la BERD soit 586 MEUR, 28 % des investissements cumulés de la BEI soit 660 MEUR). Ils doivent permettre de financer des sous-prêts dont une portion minimale doit être destinée à des investissements « verts », ou à des TPME dirigées par des femmes ou situées dans des zones rurales ou semi-rurales. L'exposition de Proparco, supérieure à 200 MEUR fin 2025, est liée à ce type de projet. Financer des entreprises non financières s'avère complexe puisque le tissu productif est peu développé et que les grandes sociétés disposent souvent de capitaux russes, posant des problèmes de conformité. L'impact des dernières opérations de la BAsD, BM ou BAI pour faciliter le refinancement de Tegeta Motors ou le développement de Rustavi Azot (usine d'engrais azotés) pose par ailleurs question.

Turkménistan – La mobilisation des bailleurs multilatéraux au Turkménistan reste limitée

Les grands bailleurs sont peu engagés au Turkménistan, pays très faiblement endetté, en particulier vis-à-vis des prêteurs étrangers. Quelques projets, notamment dans les domaines de l'énergie électrique et des infrastructures de santé, ont tout de même été mis en œuvre ces dernières années.

De manière générale, les grands bailleurs sont peu engagés au Turkménistan, pays très faiblement endetté, en particulier vis-à-vis des prêteurs étrangers. Comptant parmi les banques de développement les plus actives localement, la Banque asiatique de développement (BAsD) y déploie sa « stratégie de partenariat 2024-2028 », qui se concentre sur trois objectifs principaux : i) soutenir la transformation vers une économie durable et résiliente au changement climatique, ii) renforcer la compétitivité par la diversification, le développement du secteur privé et le capital humain et iii) promouvoir des réformes structurelles et le cadre institutionnel.

La BAsD a ainsi pris part au financement d'infrastructures, en particulier dans le secteur de l'énergie avec l'octroi fin 2018 d'un prêt de 500 M USD pour la modernisation du réseau de transport d'électricité du pays. Plus récemment, la BAsD a approuvé un prêt équivalent à 75 MUSD en septembre 2025 afin de financer la conception et la construction d'un nouveau bâtiment pour l'École d'infirmières d'Achgabat, l'acquisition de nouveaux équipements pédagogiques et médicaux et la modernisation des méthodes et programmes d'enseignement conformément aux normes internationales. Des discussions récentes avec les autorités turkmènes concernant le financement de la modernisation de la ligne ferroviaire Nord-Sud n'ont en revanche pas abouti. A noter que la BAsD fournit également une assistance technique et financière dans le cadre du projet de gazoduc TAPI.

Historiquement active auprès du secteur privé turkmène, la BERD y a financé 88 projets pour un montant total de 321 MEUR. Aucun nouveau projet n'a toutefois été initié depuis trois ans et la banque européenne se contente de gérer son portefeuille de projets déjà en cours (7 projets pour 8 MEUR). La Banque mondiale est assez peu active au Turkménistan, où elle soutient pour l'essentiel des initiatives environnementales (eau, hydrométéorologie, transports, logistique). Parmi ses filiales, la BIRD a accordé un prêt de 20 MUSD au Turkménistan en juillet 2021 pour aider le pays à renforcer sa résilience face aux conséquences de la pandémie de Covid-19.

Le Turkménistan et la Banque islamique de développement (BID) ont pour leur part signé un accord d'un montant de 156,3 M USD en novembre 2024 pour le financement de la construction de cliniques de cancérologie dans les villes de Balkanabat, Türkmenabat et Mary. Le projet vise à accroître de 33 % les capacités de soins hospitaliers quotidiens et à améliorer les traitements pour 11 750 patients par an d'après la BID.

Enfin, l'Union européenne a renforcé sa présence dans le pays en ouvrant une délégation à Achgabat à l'été 2019. En juillet 2021, la création d'un Conseil d'affaires Turkménistan-UE, portant notamment sur les questions de transport, a été annoncée par le gouvernement turkmène. Pour rappel, l'UE a apporté une aide de 65 MEUR concentrée dans le secteur de l'éducation et de la formation professionnelle sur la période 2014-2020. En novembre 2023, l'UE a par ailleurs signé un accord de financement à hauteur de 6 MEUR en partenariat avec l'International Trade Center pour un projet de soutien à l'accession du Turkménistan à l'OMC.

Indicateurs de conjoncture

Turquie

Economie			Démographie & Développement		
Indicateur	Donnée	Date	Indicateur	Donnée	Date
PIB (Mds USD)	1600	2025	Population (Million)	86,0	2025
Croissance du PIB (g.a.)	+2,5 %	T1 2026	Âge médian	34,9	2025
Inflation (g.a.)	+32,1 %	Juin-26	Espérance de vie (ans)	77,3	2025
Chômage	8,2 %	Mai-26	IDH	0,85	2022
Dette publique (% PIB)	23,5 %	2025			
Solde budgétaire (% PIB)	-3,6 %	2025			
Solde courant (% PIB)	-1,9 %	2025			

Azerbaïdjan

Economie			Démographie & Développement		
Indicateur	Donnée	Date	Indicateur	Donnée	Date
PIB (Mds USD)	74,3	2025	Population (Million)	10,25	2025
Croissance du PIB (g.a.)	+1,4 %	2025	Âge médian	33,6	2025
Inflation (g.a.)	+5,6 %	2025	Espérance de vie (ans)	74,7	2025
Chômage	5,3 %	2025	IDH	0,79	2023
Dette publique (% PIB)	20,0 %	2025			
Solde budgétaire (%)	2,6 %	2025			
Solde courant (% PIB)	5,5 %	2025			

Géorgie

Economie			Démographie & Développement		
Indicateur	Donnée	Date	Indicateur	Donnée	Date
PIB (Mds USD)	38,1	2025	Population (Million)	3,9	2025
Croissance du PIB (g.a.)	+7,5 %	2025	Âge médian	38,5	2024
Inflation (g.a.)	+3,9 %	2025	Espérance de vie (ans)	75	2024
Chômage	13,9 %	2025	IDH	0,84	2022
Dette publique (% PIB)	34,3 %	2025			
Solde budgétaire (% PIB)	-1,5 %	2025			
Solde courant (% PIB)	-2,6 %	2025			

Turkménistan

Economie			Démographie & Développement		
Indicateur	Donnée	Date	Indicateur	Donnée	Date
PIB (Mds USD)	49,8	2025	Population (Million)	7,6	2025
Croissance du PIB (g.a.)	+6,3 %	2025	Âge médian		
Inflation (g.a.)	+2,7 %	2025	Espérance de vie (ans)	70	2024
Chômage	4,3 %	2025	IDH	0,76	2022
Dette publique (% PIB)	3,1 %	2025			
Solde budgétaire (% PIB)	0,1 %	2025			
Solde courant (% PIB)	1,7 %	2025			