

### URUGUAY : FICHE PAYS – JUIN 2022

Catégorie OCDE (2017) : 3/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : BBB/Baa2/BBB-

Monnaie locale : peso uruguayen (UYU) / Régime de change : flottant

Horizon de la neutralité carbone : 2050



#### FORCES

- Stabilité politique
- Faible niveau de perception de la corruption (2<sup>ème</sup> pays des Amériques, après le Canada)
- Secteur bancaire solide
- Niveau d'éducation et de pauvreté meilleurs que la plupart des pays de la région

#### FAIBLESSES

- Dépendance aux évolutions du prix des matières premières (soja, viande, produits laitiers)
- Dépendance à la conjoncture sino-brésilienne (principaux clients à l'export)
- Infrastructures défectives (transport en particulier)

### SYNTHÈSE :

Évolution des risques : en amélioration

#### Environnement macroéconomique et financier :

- **Vulnérabilité de la croissance** : En 2021, la croissance a atteint +4,4% (contre une chute de -6,2% en 2020). Pour 2022, les perspectives restent plutôt bien orientées, comprises entre 3,3% et 3,8%. La consommation privée devrait bénéficier de la reprise du marché de l'emploi et des mesures de soutien au pouvoir d'achat, mais l'accroissement de l'inflation est source d'inquiétude. L'investissement devrait rester dynamique favorisé par l'agenda pro-business de l'actuel gouvernement et l'attractivité du climat des affaires local. Sur le front externe, les exportations des matières premières agricoles devraient par ailleurs bénéficier des prix soutenus.
- **Vulnérabilité des comptes publics** : Le déficit public s'est réduit en 2021 à -2,6% du PIB (contre -4,7% en 2020), favorisé notamment par la reprise de l'activité. En 2022, le déficit resterait du même ordre de grandeur que celui de 2021 (autour de -2,5% du PIB). Les efforts en vue de la mise en place d'un programme de réformes qui vise notamment à assainir les comptes publics (réduction du déficit public et de l'endettement) seront poursuivis à plus moyen terme. Le risque souverain demeure faible, malgré la hausse de la dette publique qui atteint environ 67% du PIB en 2021, en témoigne le maintien du rating souverain du pays en « Investment grade » par les agences de notation.
- **Vulnérabilité extérieure** : Le déficit courant devrait presque entièrement se résorber à -0,2% du PIB en 2022 (contre -1,9% du PIB en 2021), favorisé par le dynamisme des exportations (soja, viande, produits laitiers) qui bénéficient des prix soutenus. La dette externe est en progression et atteint près de 86% du PIB en 2021, dont environ 15% du total est à rembourser/refinancer d'ici 1 an ce qui devrait être réalisé aisément. Le peso uruguayen tend par ailleurs à s'apprécier depuis le début de l'année favorisé par les prix soutenus des matières premières et les entrées des capitaux étrangers.
- **Vulnérabilité du système bancaire** : malgré une baisse de la rentabilité, le secteur bancaire présente des bons niveaux de capitalisation. Le taux de NPL est par ailleurs en baisse à 1,9% du portefeuille de crédit en décembre 2021 (contre 3,6% en mars 2020).

#### Environnement politique et gouvernance :

- **Stabilité politique** : l'Uruguay est l'un des pays le plus stables de la région. Le président Luis Lacalle Pou (centre-droite) devrait pouvoir poursuivre son programme des réformes (assainissement budgétaire, flexibilisation du marché du travail, réforme de la sécurité sociale, signature d'accords de libre-échanges en dehors du MERCOSUR, etc.). La pauvreté est par ailleurs en baisse, mais toucherait encore 7,4% de la population.
- **Climat des affaires** : L'environnement des affaires reste parmi les plus favorables d'Amérique latine. La perception de la corruption est par ailleurs faible, l'Uruguay serait le 2<sup>ème</sup> pays le moins corrompu du continent américain, après le Canada.

#### Environnement et politique climat :

- **Politique climat** : L'Uruguay vise à atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050. Le pays compte notamment sur le développement du marché des véhicules électriques, de l'hydrogène vert, ainsi que sur le remplacement des sources fossiles, pour la production d'électricité, par les sources renouvelables. Lors de la COP 26 à Glasgow, le pays a signé le Global Methane Pledge, initiative que vise à réduire de 30% les émissions de méthane mondiales à l'horizon 2030. Grand producteur de viande bovine, l'Uruguay s'est ainsi engagé à ne pas augmenter ses émissions de méthane.

### STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux produits échangés				Principaux partenaires commerciaux + France			
Part moyenne des échanges de marchandises 2016-2021 (% du total)				Part moyenne des échanges de marchandises 2015-2020 (% du total)			
Exportations		Importations		Exportations		Importations	
Viandes et abats comestibles	24,2%	Pétrole, combustibles	12,8%	Brésil	19,6%	Chine	20,4%
Pâte à bois	11,7%	Machines, appareils méc.	10,0%	Chine	15,7%	Brésil	14,7%
Soja, graines	11,0%	Voitures	9,1%	Argentine	13,4%	Etats-Unis	6,0%
Lait et dérivés	7,9%	Machines, appareils élect.	8,3%	Angola	2,6%	Argentine	4,9%
Céréales (riz, froment, orge)	6,1%	Matières plastiques et ouvraç	5,1%	France (16ème)	1,1%	France (27ème)	0,5%

Source: Cnucead



## TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

URUGUAY	2017	2018	2019	2020	2021(p)	2022(p)
<b>STRUCTURE ECONOMIQUE</b>						
PIB (Mds USD, courant)	64	65	61	54	59	64
<i>Rang PIB mondial</i>	76	76	79	73	78	80
Population (Mns)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6
<i>Rang Population mondiale</i>	127	126	126	126	126	126
PIB / habitant (USD)	18 389	18 401	17 400	15 169	16 756	18 082
Croissance PIB (%)	1,6	0,5	0,4	-6,1	4,4	3,8
Inflation (moyenne annuelle, %)	6,2	7,6	7,9	9,8	7,7	8,5****
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	19,3	21,0	18,2	17,0	NA	NA
<b>FINANCES PUBLIQUES</b>						
Dette publique (% PIB)	56,5	58,6	60,5	68,1	67,5	65,7
Solde public (% PIB)	-2,5	-1,9	-2,8	-4,7	-2,6	-2,5
Charge de la dette publique (% recettes budg.)	8,3	8,2	7,8	NA	NA	NA
<b>POSITION EXTERNE</b>						
Solde courant (% du PIB)	0,0%	-0,4%	1,6%	-0,8%	-1,9%	-0,2%
IDE (% du PIB)**	-3,2%	-0,7%	2,2%	1,7%	1,8%	1,7%
Réserves (en mois d'importation B&S)**	12,6	13,6	14,6	15,6	16,6	17,6
Dette extérieure totale (% PIB)	67%	67%	74%	88%	86%	85%
Dette extérieure CT (% PIB)	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	15,0%
Taux de change***	28,7	30,7	35,3	42,0	43,6	NA
<b>SYSTEME BANCAIRE</b>						
Fonds propres / actifs pondérés	18,1	19,5	16,8	17,7	NA	NA
Taux de NPL	2,4	2,3	0,8	2,8	1,5	NA
ROE	12,4	15,5	20,3	20,4	15	NA
ROA	1,2	2,1	2,8	2,6	1,5	NA
<b>SOCIO-POLITIQUE</b>						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	39	35	35	30	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	94	95	101	NA	NA	NA
<b>CLIMAT</b>						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) <sup>a</sup>	96	99	99	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) <sup>b</sup>	61	62	76	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) <sup>c</sup>	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions

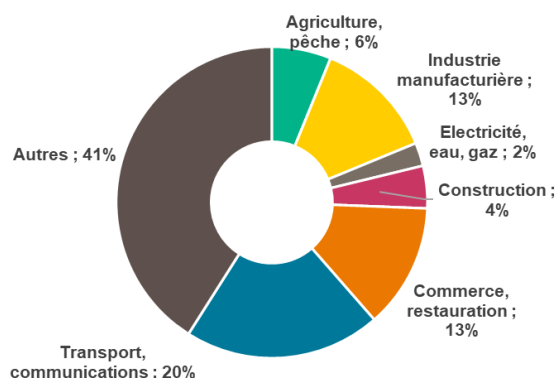
Sources: FMI (Weo avril 2020), \*Banque Mondiale, \*\*Oxford Economics

a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch,

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions

\*\*\*\* Consensus de marché publié par la banque centrale (mai 2022)

Uruguay : Part des secteurs dans le PIB du pays (% , 2018)





## 1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Les perspectives de croissance restent bien orientées à ce stade**

**L'Uruguay a affiché une croissance de 4,4% en 2021** (contre une chute de 6,1% en 2020) porté par le rebond de l'investissement<sup>1</sup>. Malgré la reprise, l'activité est restée 2% en dessous de son niveau d'avant crise sanitaire.

**Les perspectives de croissance pour 2022 restent, à ce stade, bien orientées (comprises entre 3,3% et 3,8%)<sup>2</sup>.**

**L'investissement devrait en revanche rester l'un des moteurs de la croissance en 2022.** Il devrait en effet bénéficier du programme de réformes *Ley de Urgente Consideración*<sup>3</sup> voté en juillet 2020 e. Une réduction du rôle de l'Etat dans l'économie avec notamment une privatisation progressive d'entreprises publiques, ainsi que l'ouverture des secteurs stratégiques comme les hydrocarbures au secteur privé est prévue. Cela conjugué à un environnement des affaires parmi les plus favorables de la région, ainsi que la faible perception de la corruption devraient renforcer l'attractivité du pays vis-à-vis des investisseurs étrangers. L'investissement domestique pourrait en revanche pâtir d'un coût plus élevé d'accès au crédit.

Sur le front externe, **les exportations de matières premières agricoles** (soja, céréales) **devraient bénéficier des prix soutenus<sup>4</sup>.**

Alors que le pays n'est pas directement affecté par le conflit en Ukraine du fait de sa faible exposition aux pays belligérants (environ 1,4% des exportations et 0,8% des importations), l'Uruguay doit cependant faire face à une accentuation des pressions inflationnistes.

**Les perspectives d'inflation pour 2022 ont en effet été revues à la hausse à 8,5%<sup>5</sup>** (contre 7,9% en moyenne en 2021), tirée par la hausse des prix alimentaires et des carburants, pouvant se traduire par une baisse de la consommation privée. Le gouvernement a cependant mis en place des mesures de soutien au pouvoir d'achat<sup>6</sup> qui, conjuguées à l'amélioration du marché de l'emploi<sup>7</sup>, pourraient limiter en partie l'impact de l'inflation sur la consommation.

- **Durcissement de la politique monétaire**

<sup>1</sup> L'activité a notamment été soutenu par les grands chantiers de construction (chemin de fer, nouvelle usine de pâte à papier...).

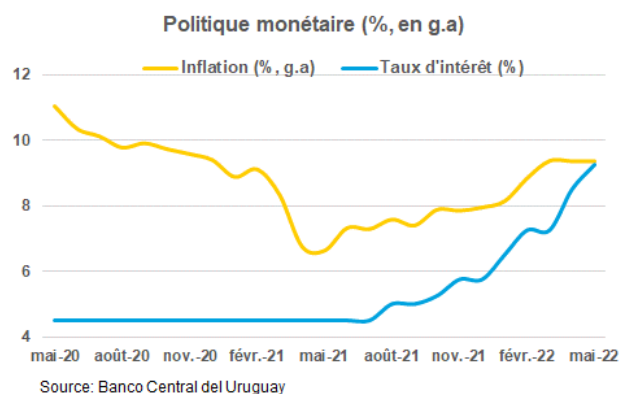
<sup>2</sup> Sources : Banque Mondiale (juin 2022) à +3,3% et FMI (WEO, avril 2022) à 3,8%.

<sup>3</sup> La Ley Urgente de Consideracion (LUC) a été approuvée en juillet 2020 suite à l'arrivée au pouvoir du président Luis Lacalle Pau. Il s'agit d'un ensemble des mesures sur des sujets variés (économie, sécurité, santé, droit de grèves). Source : <https://www.impco.com.uy/bases/leyes/19889-2020>. Cette loi a d'ailleurs fait l'objet d'un référendum le 27 mars dernier pour décider de l'abrogation de 135 des 478 articles prévus, mais le « non » l'a remporté. Cela laisse penser que le gouvernement pourra suivre son projet d'ouverture au secteur privé, de libéralisation du marché du travail et d'imposition d'un plafond limité à l'endettement.

**La banque centrale devrait poursuivre son resserrement monétaire face à la hausse des tensions inflationnistes.**

En mai 2022, l'inflation a ainsi atteint 9,4% en g.a, soit le niveau le plus élevé en 13 mois. Alors que la banque centrale prévoit une inflation à 7,9% fin 2022, le consensus de marché prévoit une inflation moyenne de 8,5% pour cette année, soit au-dessus de l'inflation cible de la banque centrale comprise entre 3%-7%.

Face à la hausse de l'inflation, **la banque centrale a relevé son taux directeur de 75 pdb à 9,25% en mai dernier** (+475pdb depuis le début du resserrement en août 2021). Des nouvelles hausses de taux sont à prévoir lors des deux prochaines réunions au moins (juillet et août) de 50pdb chacune, selon les prévisions de marché.



- **Secteur bancaire bien capitalisé malgré la baisse de la rentabilité**

**Le secteur bancaire conserve des bons niveaux de capitalisation** avec un niveau de capital 1,8 fois plus élevé que le minimum de capital réglementaire en décembre 2021. Ce niveau est toutefois en baisse par rapport à décembre 2020 où il était 2 fois plus élevé que le minimum réglementaire.

**La rentabilité du secteur bancaire reste aussi satisfaisante, mais en baisse.** Ainsi le ROE atteint 15% en décembre 2021, contre 21% sur la même période en 2020 et en 2019. Le ROA a également diminué à 1,5%, contre 2,8% en mars 2020.

<sup>4</sup> Les exportations atteignent 19,3 Mds d'USD au T1 2022, contre 15,4 Mds d'USD au T1 2021 (en hausse de +25,6%), tirées par le dynamisme des exportations de produits primaires.

<sup>5</sup> Les perspectives d'inflation ont été revues à la hausse par le Consensus de marché local publié en mai par la Banque centrale à 8,5% (contre 7% prévus au mois de janvier).

<sup>6</sup> Parmi les principales mesures : hausse de 2% des salaires de la fonction publique et de 3% pour les retraités dès le 1<sup>er</sup> juillet, baisse de 50% du prix du gaz jusqu'à fin septembre 2022 et de la TVA sur certains produits, hausse de 4% des transferts monétaires à la population la plus vulnérable (environ 1 million d'habitants), élimination ou réduction des droits de douane sur certains produits (blé, huile...).

<sup>7</sup> Le taux de chômage atteint 7,7% en avril (contre 10,2% en mai 2021).



**Le taux de NPL est en revanche en amélioration** à 1,5% du portefeuille de crédit (contre 2,8% en décembre 2020). La baisse des prêts non performants est plus prononcée pour les prêts accordés aux entreprises (passé de 3,6% en mars 2020 à 1% en décembre 2021) qu'aux prêts accordés aux ménages (en baisse également).

## 2. FINANCES PUBLIQUES

- **Une volonté de consolidation budgétaire**

**Après le creusement des finances publiques en 2020**, dans un contexte de hausse des dépenses de soutien à l'économie, le déficit public a diminué en 2021 à -2,6% du PIB (contre -4,6% du PIB en 2020). Ces résultats ont été notamment favorisés par la reprise de l'activité.

**Pour 2022, le déficit public resterait du même ordre de grandeur que celui de 2021, prévu autour de -2,5% du PIB.** Malgré la volonté du gouvernement de mettre en place son programme des réformes qui viserait notamment à réduire les dépenses<sup>8</sup>, le gouvernement a annoncé certaines mesures (allègement fiscal temporaire, hausse des salaires dans la fonction publique et des retraités, ainsi que hausse des transferts en espèces aux familles plus vulnérables notamment) qui risquent de limiter en partie le processus de consolidation budgétaire souhaité par le gouvernement à plus court terme.

L'une des priorités du gouvernement actuel sera de faire progresser la consolidation budgétaire d'ici 2025 (fin du mandat présidentiel) afin de mieux maîtriser l'évolution de la dette publique et ainsi maintenir le rating souverain du pays «Investment grade» auprès des agences de notation.

- **Hausse de la dette publique**

**Le stock de dette publique de l'Uruguay atteint 67,5% du PIB en 2021 (contre 60,5% du PIB en 2019<sup>9</sup>).** La hausse de l'endettement est en partie liée aux besoins de financement des mesures mises en place pour atténuer les effets de la crise sanitaire. A noter cependant que l'encours de dette était déjà sur une trajectoire ascendante avant même l'arrivée de la pandémie car les précédents gouvernements n'ont pas réussi à atteindre les objectifs fixés pour le déficit budgétaire.

**Selon les prévisions du FMI, la dette publique devrait se réduire très lentement et se situer autour de 65% du PIB en 2022.** La mise en place de l'assainissement budgétaire proposé par le gouvernement actuel devrait porter ses fruits à plus moyen terme. A noter par ailleurs que malgré l'évolution de la dette, le risque souverain

reste très faible en Uruguay en témoigne le maintien du rating «Investment grade» auprès des agences de notation (Cf. position extérieure).

## 3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Vers une amélioration du solde courant en 2022**

**Les exportations de l'Uruguay sont concentrées sur les matières premières agricoles pas ou peu transformées** (viande bovine, soja, produits laitiers, pâte à papier). Les deux principaux partenaires commerciaux du pays sont le Brésil et la Chine qui représentent en moyenne plus du tiers des exportations et des importations du pays.

**En 2021, le déficit courant s'est creusé à -1,8% du PIB** (contre -0,8% du PIB en 2020), tiré par la dégradation du déficit de la balance des revenus (rapatriement des capitaux), malgré l'augmentation de l'excédent la balance commerciale (+4 Mds d'USD en 2021, contre 2,9 Mds d'USD en 2020).

**En 2022, les exportations agricoles devraient continuer à bénéficier des prix soutenus des matières premières** (soja, céréales). Au T1 2022, les exportations s'élèvent d'ores et déjà à 2,9 Mds d'USD, soit une hausse de 37% par rapport au même trimestre l'an passé<sup>10</sup>. La hausse du prix de l'énergie devrait en revanche peser sur la facture énergétique et limiter les gains tirés des exportations agricoles. Le pétrole et dérivés représentent en effet le 1<sup>er</sup> poste d'importations de l'Uruguay (13% des importations moyennes du pays). **A ce stade, le FMI prévoit une amélioration du déficit courant à -0,2% du PIB en 2022.**

**L'Uruguay est par ailleurs peu exposée au conflit Russie-Ukraine.** Les échanges commerciaux avec la Russie et l'Ukraine ne représentent que 2,1% du total des échanges en moyenne sur la période 2017-2021. Comme la plupart des pays de la région, l'Uruguay dépend en partie des importations d'engrais de Russie (17% des importations totales d'engrais en moyenne) et exporte principalement des produits laitiers et de la viande bovine et ses dérivés.

- **Une dette externe maîtrisable**

**Après une hausse de près de 14% du PIB en 2020, la dette externe s'élevait à près de 86% du PIB<sup>11</sup> fin 2021** (en légère baisse par rapport à l'an passé). Cette évolution s'expliquerait notamment par le désendettement du secteur privé sur la période (autour de 1 Mds d'USD). La dette externe est à plus de 50% émise par le secteur privé, dont plus de 92% émise en monnaie étrangère. Environ 15% du total de la dette

<sup>8</sup> La nouvelle règle budgétaire introduite par la Ley de Urgente Consideracion (LUC) prévoit de limiter les dépenses (déficit et endettement) selon le potentiel de croissance du pays.

<sup>9</sup> Données FMI (WEO avril 2022)

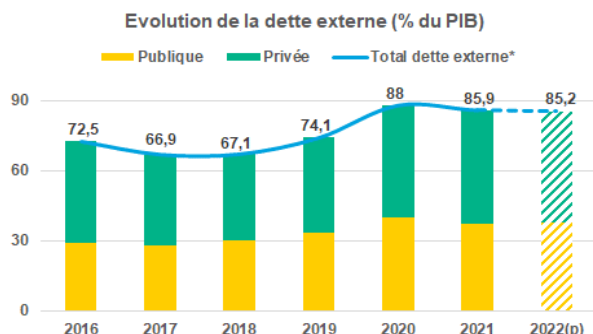
<sup>10</sup> La viande bovine, la cellulose, le blé et les produits laitiers ont été les principaux produits d'exportations du pays au T1 2022.

<sup>11</sup> Les dépôts de non-résidents sont intégrés dans les calculs de la dette externe par le FMI (Cf. article IV, janvier 2022). Selon les données de la banque centrale de l'Uruguay, la dette externe s'élèverait à 77% du PIB en 2021.





externe serait à refinancer d'ici 1 an ce qui devrait être effectué de manière aisée car le pays dispose du coût d'accès aux marchés le plus faible de la région (EMBI+ 146 points début juin 2022).

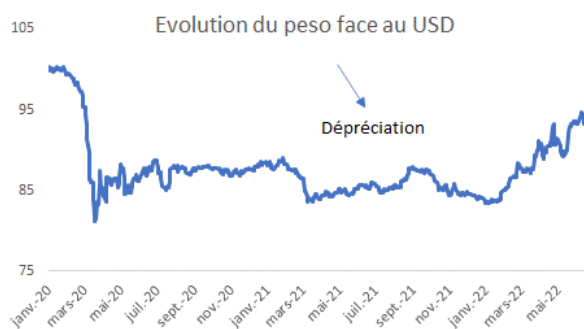


Source: FMI (article IV, janvier 2022), \* inclut dépôts de non résidents.

La banque centrale dispose par ailleurs d'importantes réserves de devises (autour de 17 Mds d'USD, soit environ 13 mois d'importations) et de nombreuses entreprises reçoivent des revenus en dollar compte tenu des ventes des produits agricoles cotés sur les marchés internationaux. De plus, grâce au rating souverain du pays « Investment grade » par les 3 principales agences de notation, le coût du service de la dette reste faible pour le gouvernement et profite également au secteur privé.

Selon les prévisions du FMI, la dette externe devrait se stabiliser autour de 85%-86% du PIB à moyen terme.

- Vers une appréciation du peso uruguayen ?



Source: T. Reuters

Le peso uruguayen a eu tendance à s'apprécier depuis le début de l'année 2022 dans un contexte de hausse de prix des matières premières agricoles et d'un différentiel de taux avec les Etats-Unis qui favorise les entrées des capitaux étrangers.

Cette tendance à l'appréciation du peso pourrait se poursuivre, favorisée par un niveau toujours soutenu des prix des matières premières. Un resserrement monétaire plus rapide que prévu par la FED est néanmoins source d'inquiétude pouvant entraîner

une dépréciation du peso en cas de fuites des capitaux.

A noter cependant que la banque centrale dispose des réserves en devises satisfaisantes (autour de 13 mois d'importations) pour soutenir sa monnaie en cas de besoin.

## 4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

- Poursuite d'un agenda libéral

Au pouvoir depuis mars 2020, le président Luis Lacalle Pou du Parti National (centro-droite), a lancé un programme de réformes ambitieux mais contrarié par l'arrivée de la pandémie. Sur le plan économique et commercial, son programme comprend notamment l'assainissement budgétaire, la flexibilisation du marché du travail, la réforme de la sécurité sociale, ainsi que la signature d'accords de libre-échanges en dehors du MERCOSUR.

Sur le plan sanitaire, l'Uruguay est parmi les pays d'Amérique latine les plus avancés en termes de vaccination si l'on intègre les doses de rappel (2<sup>ème</sup> taux de vaccination le plus élevé après le Chili).

Coté social, le taux de pauvreté est en baisse, mais toucherait encore 7,4% de la population (contre 11,6% en 2020), tandis que le taux d'extrême pauvreté reste très faible à 0,2%. A noter par ailleurs que des progrès significatifs ont été réalisés en matière de réduction de la pauvreté sur les 15 dernières années puisque le taux de pauvreté touchait encore 24% de la population en 2006.

- Un climat des affaires favorable

Le climat des affaires en Uruguay est parmi les plus favorables de la région. Le pays reste parmi les plus stables politiquement d'Amérique latine et attire d'importants investissements étrangers, malgré l'absence des ressources naturelles aussi vastes que celles des pays voisins.

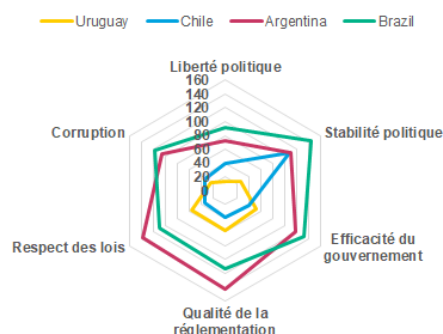
La perception de la corruption est par ailleurs faible. Selon Transparency international, l'Uruguay serait le 2<sup>ème</sup> pays le moins corrompu des Amériques après le Canada<sup>12</sup>.

Les indicateurs de gouvernance publiés par la Banque Mondiale sont par ailleurs globalement meilleurs que la moyenne de la région et parmi les grands pays de la région (Cf. graphique ci-dessous).

<sup>12</sup> Source : <https://www.uruguayxxi.gub.uy/en/news/article/por-octavo-ano-consecutivo-uruguay-es-el-mejor-de-america-latina-en-ranking-de-transparencia-internacional/>



Indicateurs Banque mondiale 2019, Rang (214 pays)



## 5. POLITIQUE CLIMAT

L'Uruguay vise à atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050. Le pays compte notamment sur le développement du marché des véhicules électriques. Le secteur des transports est en effet responsable pour plus de la moitié des émissions de CO2 du pays. Le développement de l'hydrogène vert, ainsi que le remplacement des sources fossiles, pour la production d'électricité, par les sources renouvelables est aussi prévu. Le gouvernement parie également sur la compensation d'émissions par les puits de carbone (préservation des forêts natives et à usage commercial notamment).

En novembre 2021, lors de la COP 26 à Glasgow, le pays a signé le Global Methane Pledge, initiative que vise à réduire de 30% les émissions de méthane mondiales à l'horizon 2030. Grand producteur de viande bovine notamment, l'Uruguay s'est ainsi engagé à ne pas augmenter ses émissions de méthane. Une réduction des émissions n'est pas envisagée à ce stade car le pays ne dispose pas des solutions technologiques et ne peut se priver de l'activité d'élevage, dont la viande et ses dérivés représentent le 1<sup>er</sup> produit d'exportation du pays.



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

**Baptiste Thornary**      Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays      baptiste.thornary@bpifrance.fr

### Economie Internationale et risques pays

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

### Global trends, Pays développés, Conjoncture France

**Sabrina El Kasmi**      Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole*      sabrina.elkasmi@bpifrance.fr  
**Laetitia Morin**      *Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME*      laetitia.morin@bpifrance.fr  
**Thomas Laboureau**      *Macroéconomie France, conjoncture ETI*      thomas.laboureau@bpifrance.fr

## Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.