

ALGERIE : FICHE PAYS – JUIN 2023



Catégorie OCDE (2023) : 5/7

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

Change : Dinar algérien (DZD) / Régime de change flottant administré

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : baisse de 7 à 22 % des GES d'ici 2030

FORCES

- Importantes réserves de gaz
- Endettement extérieur quasi inexistant
- Réserves de change significatives

FAIBLESSES

- Essoufflement du modèle économique essentiellement basé sur les hydrocarbures
- Climat des affaires dégradé
- Risque social et risque politique en hausse
- Monétisation de la dette publique

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : stable

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : Les perspectives pour le secteur gazier sont positivement orientées pour 2023, toutefois la croissance du PIB resterait modérée en 2023 (+2,6 %) en raison du repli attendu de la production pétrolière et du poids d'une inflation élevée sur la dynamique de la consommation privée. Vu le faible niveau de diversification, les perspectives d'activité à moyen terme resteront conditionnées par l'évolution des prix des hydrocarbures et des capacités de production ;
- Vulnérabilité des comptes publics : Le rebond des prix des hydrocarbures a favorisé un retour à un excédent budgétaire en 2022. Dans le cadre du renforcement du soutien à l'activité, une hausse significative des dépenses publiques en 2023 mènerait à un déficit de -7,9 % du PIB selon le FMI. Son financement est source de déséquilibres (monétisation, épuisement des fonds du FRR). L'endettement public a explosé depuis 2014 (8 % du PIB vs. 52 % en 2022) et repartirait à la hausse en 2024.
- Vulnérabilité extérieure : Le pays a dégagé un excédent courant en 2022 (7,2 % du PIB selon le FMI). Les importations devraient progresser en 2023, en lien avec la levée de restrictions à l'import. A moyen terme, le signe de la balance courante restera conditionné par le niveau des prix des hydrocarbures et par les capacités d'exportation de gaz. La consolidation des réserves de change (13,4 mois d'importations) offrirait davantage de marges à la Banque centrale pour continuer de soutenir le dinar.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : Le secteur bancaire joue un rôle pivot pour absorber les titres de dette publique.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : Dans un contexte social dégradé, les autorités vont renforcer leur soutien à l'activité avant les élections présidentielles de fin 2024. Les relations diplomatiques sont rompues depuis 2021 avec le Maroc et le maintien d'un *statu quo* semble à ce stade le scénario le plus probable.
- Climat des affaires : Depuis 2019, l'Algérie multiplie les réformes, dont l'application effective conditionnera l'amélioration d'un environnement des affaires initialement perçu de faible qualité. Le secteur gazier en serait le premier bénéficiaire à court terme.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : Le niveau de risque physique est modéré à ce stade mais le pays fait face à un risque de transition significatif étant donné sa dépendance aux recettes pétrolières.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2015 et 2019 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Italie	16,4%	1 Chine	17,4%
2 Espagne	14,1%	2 France	10,5%
3 France	11,7%	3 Italie	8,7%
4 Etats-Unis	9,4%	4 Allemagne	6,9%
5 Pays-Bas	6,1%	5 Espagne	4,6%

Sources : CNUCED

Principaux produits échangés

Part des échanges de marchandises en 2019 (% du total)

Exportations		Importations	
Combustibles	93,1%	Machinerie méca.	14,4%
Fertilisants	2,3%	Véhicules	8,1%
Prod. Chimiques	1,5%	Machines élec.	6,8%
Sucres	0,5%	Céréales	5,8%
Sel, pierre, chaux	0,5%	Combustibles	5,6%

Sources : ITC

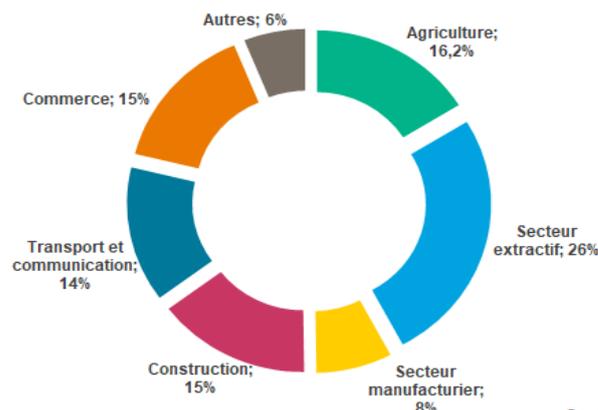


TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

ALGERIE	2019	2020	2021	2022 (e)	2023 (p)	2024 (p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	172	146	163	195	206	211
<i>Rang PIB mondial</i>	57	58	59	57	57	57
Population (Mns)	43,4	43,9	44,6	45,3	46,0	46,6
<i>Rang Population mondiale</i>	32	33	33	33	33	34
PIB / habitant (USD)	3 953	3 322	3 660	4 315	4 481	4 522
Croissance PIB (%)	1,0	-5,1	3,4	2,9	2,6	2,6
Inflation (moyenne annuelle, %)	2,0	2,4	7,2	9,3	8,1	7,7
Part exportations manufacturées (% total exp.)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	46,0	52,0	62,8	52,4	52,2	55,4
Solde public (% PIB)	-9,6	-11,9	-7,2	2,2	-7,9	-7,8
Charge de la dette publique (% recettes budg.)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	-9,9%	-12,8%	-2,8%	7,2%	0,8%	-2,7%
IDE (% du PIB)	0,8%	0,4%	0,4%	NA	NA	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)	17,6	13,0	11,6	13,4	14,1	14,8
Dette extérieure totale (% PIB)	3,2%	3,6%	4,5%	3,6%	3,6%	4,3%
Dette extérieure CT (% PIB)	1,3%	1,2%	1,0%	0,7%	0,8%	0,9%
Taux de change**	119,4	126,8	135,1	142,2	NA	143,2
SYSTEME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés	18,0	19,2	NA	NA	NA	NA
Taux de NPL**	14,8	16,4	NA	NA	NA	NA
ROE	-1,3	-0,2	NA	NA	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)	180	180	176	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	NA	157	NA	NA	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	62	61	63	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	67	59	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	36	54	56	59	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (04/2023), *Banque Mondiale, **Banque centrale. a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch

Algérie : part des secteurs dans le PIB (2017)



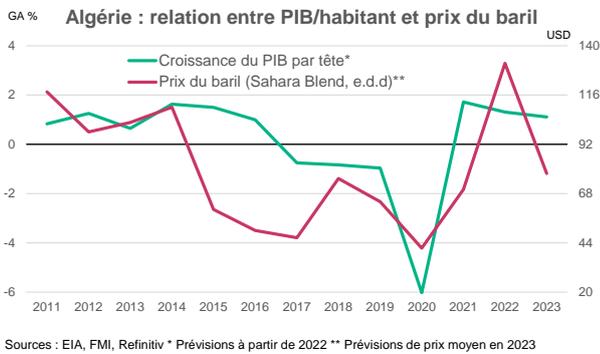
Sources : ONS



1. SITUATION ECONOMIQUE

• Le modèle de rente pétrolière soutenu par le redressement des prix des hydrocarbures

Après la double crise de 2020 (sanitaire et pétrolière), l'Algérie a profité du retrait progressif des mesures sanitaires en 2021 et des perspectives plus favorables pour le secteur des hydrocarbures (surtout en 2022¹) pour renouer avec son PIB pré-pandémie. Après une deuxième partie de décennie 2010 marquée par une faible croissance dans un contexte de prix du pétrole faible depuis 2015², le redressement de la production et du prix du pétrole en 2022 a constitué un véritable soulagement pour l'économie algérienne, dont le modèle repose sur l'exploitation de la rente pétrolière et la redistribution de ses recettes par l'Etat.



La croissance du PIB aurait atteint +2,9 % en 2022 selon les estimations du FMI, portée par la croissance du PIB hors hydrocarbures (+3,2 %³). Malgré une hausse de +11 % la production pétrolière en 2022, le PIB lié aux hydrocarbures n'aurait progressé que de +1,7 %, en raison notamment du repli de la production gazière au S2 2022 (-5,6 % en g.a). Toutefois, la hausse de la production de barils et des prix du pétrole et du gaz élevés ont permis de stimuler les exportations nettes (+7,4 % selon Fitch) et d'offrir des marges budgétaires suffisantes pour favoriser une hausse de la consommation publique (+5,2 %). Une inflation record (+9,3 % en m.a) a atténué l'élan de reprise de la consommation privée observé en 2021 (+3,5 %).

• Hausse de la production de gaz en 2023

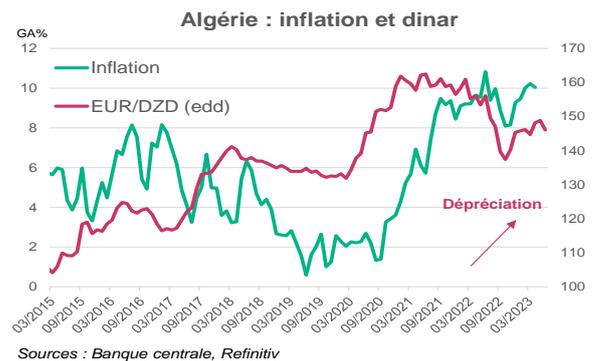
Pour 2023, les instituts de prévision tablent sur une croissance du PIB comprise entre +1,7 % et +3 %. La croissance du PIB liée aux hydrocarbures serait d'environ +0,7 % selon les différentes estimations. Les

effets d'une baisse de la production de pétrole (quotas OPEP+) devraient en partie compenser le rebond de la production de gaz, liée à une demande européenne soutenue⁴. Malgré une hausse des investissements⁵, l'objectif du gouvernement de doubler les exportations de gaz à 100 Mls de m3 en 2023 semble inatteignable⁶, d'autant plus que le gazoduc Maghreb-Europe, transitant par le Maroc, est fermé depuis 10/2021 (cf. Partie 4).

La croissance du PIB hors hydrocarbures serait proche de +3,5 % en 2023. Elle sera tirée par le secteur agricole (qui a bénéficié d'un soutien élevé des autorités publiques et dont les récoltes ont augmenté de +32 % durant la saison 2022/23) et par le secteur de la construction, dans un contexte de soutien public renforcé (cf. Partie 2). Par ailleurs, la levée partielle des restrictions à l'import en novembre 2022 contribuerait à relancer la production du secteur automobile (Fiat à Tatraoui, Renault et Hyundai à Tiaret).

• Une inflation qui resterait élevée en 2023

Après avoir privilégié jusqu'au T1 2023 des interventions sur le marché des changes afin de soutenir le dinar et tenter de contenir l'inflation importée, la Banque centrale (BdA) semble s'engager dans un cycle de relèvement des taux. En avril, la BdA a augmenté de 10 pnb le ratio des réserves obligatoires (RRR) à 3 % pour faire face à une inflation élevée en 2023 (+8,1 % selon le FMI). En 2023, les taux resteraient néanmoins inférieurs aux niveaux pré-pandémie (RRR à 12 % en 2019), pour éviter de trop peser sur la dynamique de la consommation privée. La monétisation de la dette publique depuis 2017⁷, phénomène accentué depuis la crise du Covid-19, aurait tendance à alimenter la hausse des prix.



Pour éviter que l'inflation ne pèse trop fortement sur la dynamique de la consommation privée, les autorités ont annoncé une hausse de +47 % des salaires du secteur

¹ Prix moyen du baril de Brent de 100,8 USD en 2022, après 70,7 USD en 2021 et 41,7 USD en 2020.

² Croissance du PIB de +2,1 % en moyenne entre 2015 et 2019.

³ Avec notamment une activité soutenue au S1 2022 pour les activités marchandes, agricoles et de construction.

⁴ L'UE capte près de 75 % des exportations de gaz de l'Algérie, dont les réserves sont les 9^e plus élevées au monde (EIA, 2018).

⁵ Post introduction de la Loi sur les hydrocarbures en 2019 et investissement public de 40 Mds USD sur la période 2022-2026.

⁶ En 2022, la production a atteint 99 Mls de m3 en 2022, la moitié étant captée par le marché domestique, où la production d'électricité repose sur le gaz local (cf. Partie 5).

⁷ 50 % de la dette publique est détenue par la BdA.



public et de +15 % du montant des allocations chômage d'ici 2024. Une politique active autour des subventions publiques (près de 8 % du PIB, un niveau très élevé) vise également à protéger le pouvoir d'achat de la population, qui fait par ailleurs face à un risque social non négligeable (taux de chômage de 15 %).

- **Perspectives à moyen terme**

Avec une croissance moyenne attendue à +2,1 % par le FMI à horizon 2027, les perspectives d'activité en Algérie demeurent relativement modérées, en raison principalement d'un tassement attendu des prix des hydrocarbures à moyen terme. Cette tendance limiterait les capacités de l'Etat à soutenir une économie encore très dépendante de l'investissement public. Le secteur gazier poursuivrait néanmoins son expansion, avec notamment la multiplication de projets d'investissement (Chine, Italie, France) pour le gaz naturel liquéfié.

La capacité du pays à renforcer son climat des affaires sera un facteur clé pour engager le pays dans un processus de diversification de l'activité. Ces dernières années, plusieurs réformes ont été entreprises pour tendre vers cet objectif : loi sur les hydrocarbures en 2019 (régime contractuel plus flexible et fiscalité plus favorable pour les investisseurs étrangers), fin de la règle 49/51 pour les secteurs non stratégiques⁸ en 2020, loi sur l'investissement en 2022⁹ et levée partielle des restrictions à l'import.

Au-delà des fortes attentes quant à l'application effective de ces réformes, l'Algérie fait face à de nombreux défis : exposition des banques au risque souverain (52 % des actifs des banques), effet d'éviction sur le financement du secteur privé, faible productivité, restrictions à l'import (droits de douane élevés, provisionnements spécifiques), risque social, etc.

2. FINANCES PUBLIQUES

Sur la période 2014-2021, la chute des prix du pétrole (les recettes pétrolières représentent près de 60 % des recettes budgétaires) puis la crise du Covid ont mené à un fort creusement du déficit public (-10,1 % du PIB en moyenne) et à une explosion de l'endettement public (63 % du PIB en 2021 vs. 7,7 % en 2014). Durant cette période, le déficit a également été alimenté par une hausse des dépenses courantes dans un contexte social dégradé. Après l'épuisement du Fonds de Régulation des Recettes¹⁰ (FRR) en 2017, le financement du déficit a été essentiellement assuré par le secteur bancaire.

⁸ Hors hydrocarbures, pharmacie, militaire et infrastructures de transport.

⁹ Création d'un guichet unique, intégration de clauses d'arbitrage, égalité de traitement pour les étrangers, réduction du nombre de régimes préférentiels, etc.

En 2022, le redressement du secteur pétrolier s'est accompagné d'un solde budgétaire de +2,2 % du PIB, soit le premier excédent depuis 2008, tandis que le solde du FRR a atteint 2 000 Mds DZD (+7,2 % du PIB), offrant de nouvelles marges budgétaires. La Loi des Finances 2023 table sur une hausse supérieure des dépenses par rapport aux recettes, avec notamment un report des dépenses de 2022 en 2023 (pour près de 2,5 % du PIB). Cependant, au vu de l'objectif des autorités de poursuivre son important soutien à l'activité, la hausse des dépenses serait probablement bien plus élevée, le FMI estimant à ce titre que les dépenses publiques passeraient de 31 % du PIB en 2022 à 38 % en 2023. Dès lors le pays enregistrerait un nouveau déficit public élevé (-7,9 % du PIB selon le FMI). Une consolidation des finances publiques interviendrait probablement post 2024, après les élections présidentielles.

La volonté de l'Algérie d'éviter de se financer sur les marchés internationaux permet de limiter la dette publique externe du pays (près de 2 % du PIB) mais son mode de financement reste une source de vulnérabilité (monétisation du déficit, épuisement des réserves de changes, cf. Parties 1 & 3).

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Des prix énergétiques élevés soutiennent à court terme un excédent courant**

Le redressement de la balance commerciale observé au S2 2021 s'est affirmé en 2022, avec un excédent courant de +7,2 % du PIB (estimation du FMI). Cette progression fulgurante a été permise par un niveau record des exportations d'hydrocarbures (90 % des exportations totales, 7 Mds USD,) mais également par un rebond des exportations de fertilisants et des métaux ferreux (35 % des exportations hors hydrocarbures à eux deux), dans un contexte de cours élevé des matières premières.

En 2023, l'excédent courant devrait se réduire (entre +0,4 % du PIB et +2,7 % du PIB, selon les différentes prévisions) en raison de la baisse des prix énergétiques d'une part et de la hausse attendue des importations d'autre part, en lien avec la levée partielle des restrictions à l'import pour le secteur automobile.

A moyen terme, les instituts de prévision tablent sur un retour à un déficit courant dès 2024, avec comme principale hypothèse une baisse des prix de l'énergie. Au-delà de cet aspect, un solde courant positif resterait conditionné à la capacité de l'Algérie à attirer des investisseurs pour augmenter ses capacités de production gazière et ainsi consolider son rang de

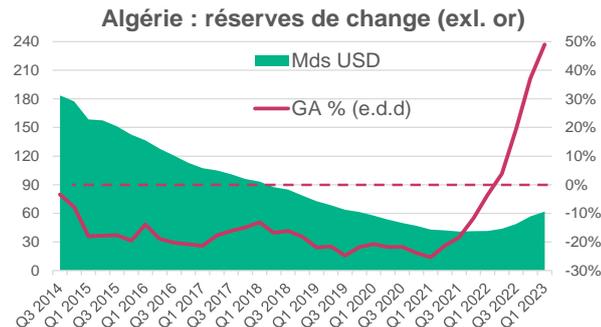
¹⁰ Le FRR a un fonctionnement proche d'un fonds souverain. Chaque année, une partie des recettes des hydrocarbures (définie par la Loi des finances) vient alimenter le FRR, dont les fonds servent à financer les potentiels déficits publics. En 2017, le seuil de fonds disponible de 740 Mds DZD à ne pas dépasser a été aboli.



pourvoyeur de premier plan de gaz naturel à l'Europe¹¹ voire de la réouverture du gazoduc Maghreb-Espagne.

- **Renforcer les réserves pour soutenir le dinar**

Entre 2014 et 2021 (période de prix du pétrole bas), les réserves de change ont été divisées par près de 5, où ces dernières ont souvent servi de variable d'ajustement pour équilibrer la balance des paiements. Ce fort repli est également à mettre en lien avec les interventions récurrentes de la BdA pour financer le déficit public¹² et pour assurer la stabilité du dinar.



Sources : FMI, Refinitiv

Avec le retour à un excédent courant en 2022, un rebond des réserves de change a été observé (+14 % en m.a) et ces dernières ont atteint le niveau très confortable de 13,4 mois d'importations. Dans la perspective d'une politique monétaire accommodante à court terme et de la dégradation du solde courant à moyen terme, la reconstitution des réserves permettrait d'offrir davantage de marges de manœuvre à la BdA pour soutenir le cours du dinar¹³, alors que les pressions sur le marché parallèle s'accroissent (écart de 50 % par rapport au cours officiel en mars 2023).

4. ASPECTS POLITIQUES

- **Elections Présidentielles fin 2024**

À la suite de la démission forcée de l'ancien Président A. Bouteflika en 2019 (resté vingt ans au pouvoir), A. Tebboune a été élu comme Président. Depuis, le pays traverse une période de fortes contestations. Le référendum de novembre 2020 a certes validé une réforme de la Constitution¹⁴, toutefois le niveau de participation était historiquement faible (24 %), traduisant la défiance de la population vis-à-vis des élites du pays. Avec la période de restrictions sanitaires entre 2020 et 2021, l'important mouvement contestataire (Hirak) a été freiné dans son élan, après avoir subi des repressions pré crise du Covid-19.

Dans un contexte de tensions sociales (inflation élevée, taux de chômage de 15 %), les autorités devraient

¹¹ En 2022, 5,5 % des importations en gaz de l'UE provenaient d'Algérie, 6^e partenaire à l'import de gaz.

¹² Via la stérilisation des opérations monétaires en cédant des actifs.

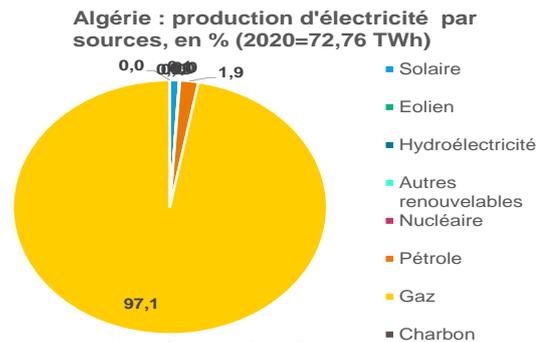
renforcer leur soutien à l'activité d'ici les élections présidentielles prévues fin 2024. Le remaniement ministériel de mars 2023 permettrait en principe au Président de s'appuyer sur un gouvernement plus en ligne avec ses projets de réformes et de rehausser sa côte de popularité en écartant d'anciens ministres, ayant pris part à la répression du mouvement Hirak. Soutenu notamment par l'armée, A. Tebboune semble à ce stade se présenter comme le principal candidat à sa réélection

- **Tensions diplomatiques**

Les tensions avec le Maroc et l'Espagne se sont ravivées autour de la question du Sahara occidental. Les relations diplomatiques sont rompues avec le Maroc et le maintien d'un *statu quo* semble le scénario le plus probable à ce stade. Historiquement, l'Algérie est proche de la Russie d'un point de vue militaire, toutefois les relations se renforcent avec les Etats-Unis (notamment à propos de la prévention des risques sécuritaires-terroristes aux frontières maliennes et libyennes). Le développement de relations commerciales sur fond d'approvisionnement en gaz permettrait de nouer davantage de liens diplomatiques et commerciaux avec l'UE et la Chine.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

Signataire des accords de Paris, l'Algérie vise à réduire ses émissions de gaz à effet de serre (GES) à horizon 2030 de 7 à 22 % (mais reste conditionné aux soutiens financiers extérieurs et transferts de technologies). Le pays s'engage également à accroître la part des ENR à 27 % de sa production d'électricité (énergie solaire, photovoltaïque, éolien), une cible dont le pays est très éloigné.



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

Selon les données du FMI, l'Algérie fait face à un risque de transition non négligeable, en raison du poids prédominant du secteur des hydrocarbures qui peut constituer un frein à la transition énergétique et environnementale. Par ailleurs, la forte spécialisation du pays dans les hydrocarbures pourrait constituer un frein à la transition écologique et environnementale. L'Algérie se classe 80^e au classement de vulnérabilité ND-Gain, soit un niveau de risque physique modéré.

¹³ Le dinar a perdu 31 % de sa valeur face à l'euro entre 2014 et 2021 avant de se redresser en 2022 (+8,4 %).

¹⁴ Limite de deux mandats présidentiels, nomination du 1er Ministre au sein de du groupe parlementaire majoritaire, etc.



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

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

Economie Internationale et Risques Pays

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

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

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

Disclaimer / Avertissement

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

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