

THAÏLANDE : FICHE PAYS – SEPTEMBRE 2023



Catégorie OCDE (2023) : 3/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : BBB+ / Baa1 / BBB+

Change : Baht (THB) / Régime de change flottant administré

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : baisse des GES de 20 % d'ici 2030

FORCES

- Economie et exportations diversifiées
- Maîtrise des comptes publics
- Excédent courant important

FAIBLESSES

- Fort endettement des ménages
- Déficit d'investissements
- Inégalités de revenus entre ruraux et urbains

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : stable

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : Le rebond post crise sanitaire a été très lent et modéré et le PIB en 2022 était encore inférieur à son niveau d'avant-crise. La demande externe faiblirait en 2023 compte tenu du ralentissement mondial. Toutefois, le rebond du tourisme serait un facteur de croissance. Ainsi, la croissance du PIB s'élèverait à 3,6 % du PIB selon le FMI en 2023. A moyen terme, la croissance serait portée par la stratégie « Thailand 4.0 » mais pourrait se confronter au problème de vieillissement de la population.
- Vulnérabilité des comptes publics : En 2022, le déficit ne s'est que très partiellement résorbé à -6,1 % du PIB en raison de dépenses publiques toujours élevées dans un contexte d'activité inférieure à la normale. En 2023, l'activité économique plus dynamique permettrait de générer des recettes supplémentaires. Les dépenses publiques resteraient cependant importantes (maintien des mesures anti-inflation, investissement dans les infrastructures), et le déficit, attendu divisé par deux, reste significatif par rapport à la situation d'équilibre qui prévalait avant la crise sanitaire. L'endettement public dans ce contexte se maintiendrait à 61,4 % du PIB en 2023 selon le FMI (41% en 2019) mais resterait inférieur au plafond autorisé (70 % du PIB).
- Vulnérabilité extérieure : En 2023, le solde courant redeviendrait excédentaire à 2,5 % du PIB grâce au retour du tourisme et la baisse des prix de l'énergie. La balance commerciale serait toutefois affectée par la baisse de la demande externe. Le pays possède des réserves de change importantes (10 mois d'importations) limitant ainsi le risque de change.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : Le secteur affiche un solide niveau de capitalisation (ratio CAR à 18,8 %) et le taux de NPL apparait en baisse (2,6 % fin 2022). L'endettement élevé des ménages et des entreprises (172 % du PIB) est un point de vigilance dans un contexte de resserrement monétaire.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : Le parti d'opposition de centre gauche Move Forward (MF) a remporté les élections législatives mais n'est pas parvenu à créer une coalition durable avec le Pheu Thai, ce dernier ayant formé une autre coalition avec 11 autres partis mais sans le MF, menant ainsi à l'élection de Srettha Thavisin (Pheu Thai) au poste de premier ministre.
- Climat des affaires : Le pays affiche de faibles scores en termes de gouvernance mais reste attractif en termes d'IDE.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : Le niveau de risque physique est modéré à ce stade. Le pays s'est engagé à réduire de 20 % ses gaz à effet de serre d'ici 2030. Le pays souhaite augmenter la part des énergies renouvelables via l'énergie solaire et éolienne.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

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

Exportations		Importations	
1 Chine	11,7%	1 Chine	20,6%
2 Etats-Unis	11,6%	2 Japon	14,7%
3 Japon	9,6%	3 Etats-Unis	6,7%
4 Hong Kong	5,1%	4 Malaisie	5,5%
25 France	0,8%	16 France	1,4%

Sources : CNUCED

Principaux produits échangés

Part des échanges de marchandises en 2022 (% du total)

Exportations		Importations	
Machinerie méca.	16,0%	Combustibles	20,8%
Machines élec.	15,5%	Machines élect.	18,9%
Véhicules	11,1%	Machinerie méca.	9,5%
Caoutchouc	6,6%	Métaux précieux	5,5%
Plastique	5,3%	Fer, acier	4,7%

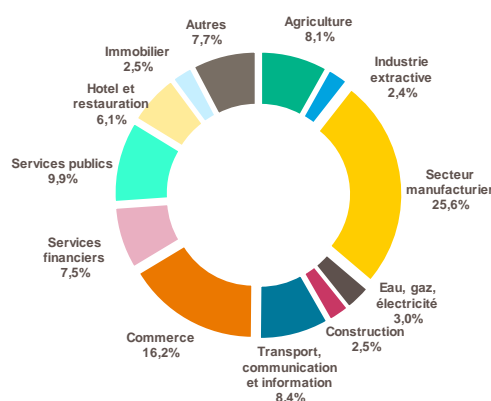
Sources : ITC

TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

THAÏLANDE	2019	2020	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	544	500	513	522	556	617
<i>Rang PIB mondial</i>	24	26	26	28	29	28
Population (Mns)	69,6	69,8	70,0	70,1	70,2	70,3
<i>Rang Population mondiale</i>	20	20	20	20	20	20
PIB / habitant (USD)	7 814	7 168	7 336	7 449	7 927	8 781
Croissance PIB (%)**	2,2	-6,2	1,6	2,6	3,6	3,8
Inflation (moyenne annuelle, %)**	0,7	-0,8	1,2	6,1	2,5	2,4
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	73,0	71,6	NA	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	41,1	49,8	58,0	62,7	61,4	61,6
Solde public (% PIB)	-0,8	-4,7	-7,8	-6,1	-3,0	-3,1
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	5,2	NA	NA	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)*	7,0%	4,2%	-2,1%	-3,5%	2,5%	4,4%
IDE (% du PIB)	1,0%	4,8%	NA	NA	NA	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)*	8,8	12,0	9,9	10	NA	NA
Dette extérieure totale (% PIB)	30,0%	35,4%	37,9%	40,2%	36,3%	37,3%
Dette extérieure CT (% PIB)	13,2%	15,1%	12,5%	11,0%	15,0%	14,8%
Taux de change**	31,0	31,2	31,9	34,5	NA	NA
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés**	19,4	19,8	20,0	18,8	NA	NA
Taux de NPL**	3,0	4,0	3,0	2,6	NA	NA
ROE	9,6	4,7	NA	NA	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	117	121	121	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	NA	21	NA	NA	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	98	NA	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	47	39	NA	NA	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO Avril 2023), *Banque Mondiale, **BoT et NESDB, a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative (indicateur de vulnérabilité), c : Germanwatch

Thaïlande : Part des secteurs dans le PIB (2019)



Sources : National Statistics Office of Thailand

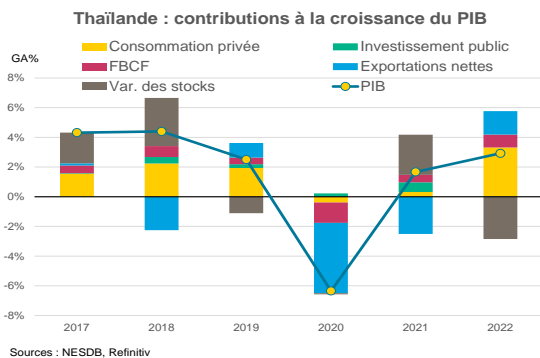


1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Reprise poussive post crise sanitaire**

Après une année 2020 marquée par le fort repli de l'activité (-6,2 %), les confinements partiels n'ont pas permis une reprise plus vigoureuse de l'activité économique en 2021 (+1,6 %).

En 2022, dans un contexte d'inflation au plus haut depuis 24 ans (+6 % en m.a), la croissance du PIB est restée limitée (+2,6 %) et ce malgré les mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages (augmentation du salaire minimum de 5 %, subventions du pétrole et d'une douzaine de biens essentiels tels que le riz, le sucre, les médicaments ou encore les engrais). La croissance a néanmoins bénéficié d'un rebond de l'investissement, tant porté par l'investissement public dans les infrastructures important dans le cadre du projet *Eastern Economic Corridor* (ECC) que par le rebond des IDE (+36 % sur un an, soit 12,3 mds d'USD¹).



La réouverture du pays aux vols internationaux en juillet 2022 a contribué à l'augmentation des exportations de biens et services de +6,8 % en soutenant le tourisme, un secteur capital pour le pays (21 % du PIB). Toutefois, la reprise du secteur a été limitée² par l'absence des touristes chinois qui représente 30 % des arrivées de touristes. Au total le PIB en 2022 était encore inférieur à son niveau d'avant crise sanitaire.

- **Rebond de l'activité en 2023 mais des risques subsistent**

En 2023, les instituts de prévision tablent sur une croissance de l'activité économique comprise entre +3 % et +4 %. Le PIB dépasserait ainsi enfin son niveau pré pandémie et aussi avec le niveau moyen de croissance enregistré au cours des années 2010 (+3,6 %, sans rattraper la très faible croissance cumulée sur 2020-2023).

¹ Le secteur de l'électronique a capté 19,5 % des IDE, tandis que le secteur automobiles 15 %, dont la moitié était à destination de la production de véhicules électriques.

² Le nombre d'arrivées de touristes en 2022 représente 45 % du niveau pré-Covid.

La baisse des prix de l'énergie et les hausses du taux directeur ont permis un net ralentissement de l'inflation au S1 2023 à +2,5 % en g.a, repassant ainsi sous la cible fixée à 3 % par la Bank of Thailand (BoT). Malgré ce ralentissement la BoT a annoncé une hausse de son taux directeur de 25 pnb en août 2023 (+175 pnb depuis janvier 2022) craignant un rebond de l'inflation au S2 2023. La BoT mentionne le caractère temporaire de la baisse observée au S1 en lien avec les subventions mises en place, la baisse des prix de l'énergie ainsi qu'un effet de base par rapport à l'année précédente. Toutefois, la perspective de nouvelles hausses de taux d'ici la fin de l'année semble écartée. Dans un contexte d'endettement des ménages important (89 % du PIB), le resserrement monétaire agressif de la part la BoT pourrait constituer un frein à la demande domestique. La contribution des dépenses publiques resterait positive en 2023. La poursuite des investissements dans les infrastructures dans le cadre du projet ECC constituerait le principal axe de dépenses gouvernementales.

Si le ralentissement de l'activité économique mondiale constitue une menace sur la dynamique des exportations, deux facteurs limiteraient le ralentissement des exportations de biens et services. D'une part, la diversification des exportations du pays limiterait l'impact de la décélération de l'activité, certaines étant plus dynamiques (cf. Partie 3). D'autre part, la réouverture de la Chine constituerait une demande supplémentaire de biens et de services pour le pays. Le tourisme serait donc un secteur clé de croissance pour le pays en 2023 (cf. Partie 3). Par ailleurs, le secteur agricole pourrait également bénéficier de commandes supplémentaires à la suite des restrictions indienne à l'exportation de riz, l'Inde étant le principal producteur mondial (40 % de la production).

- **Un système bancaire résilient à ce stade**

Le système bancaire thaïlandais se montre résilient malgré le resserrement des conditions monétaires et la fin des reports de remboursement. Les banques thaïlandaises affichent un solide niveau de solvabilité (ratio CAR à 18,8 % fin 2022) et le ratio de liquidité (LCR) est par ailleurs bien supérieur au seuil de 100 % (186,5 %) Le taux de prêts non-performants (NPL) a diminué à 2,7 % fin 2022. Toutefois, cette baisse du taux de NPL peut être expliquée par l'assouplissement des normes de classification des prêts ainsi que des restructurations de prêts. Le taux de prêts à mention spéciale³ diminue par rapport à l'année précédente tout

³ Les prêts à mention spéciale sont définis comme des prêts en souffrance depuis plus de 30 jours mais pas plus de 90 jours.



en restant à un niveau élevé de 6,1 % après un pic 7,7 % pendant la pandémie.

Les taux d'endettement des ménages et des entreprises (82 % du PIB) constituent néanmoins un point de vigilance : le resserrement des conditions monétaires et la baisse de la demande externe pourraient impacter leur solvabilité. Mi 2022, 28 % de la dette des entreprises thaïlandaises concernait des entreprises au ratio de couverture des intérêts (RCI) inférieur à 1, seuil signalant la susceptibilité de défaut de paiement.

• Perspectives à moyen terme

Selon le FMI, la croissance du PIB devrait s'élever à +3,2 % en moyenne sur la période 2024-2028. Les autorités comptent sur la stratégie « Thaïlande 4.0 », lancée depuis 2016, dont la seconde phase a débuté en 2020. D'un montant de 40 Mds € d'investissements via des PPPs, l'objectif est de moderniser les infrastructures de transport ferroviaire, activité portuaire, les services financiers et le ECC. Il s'agit également d'accroître le poids des secteurs innovants dans le PIB (de 17 % du PIB en 2017 à 27 % en 2027), ce qui devrait notamment se concrétiser par une montée en gamme du secteur automobile (véhicules électriques). Par ailleurs, de nombreux dispositifs fiscaux ont été introduits pour renforcer l'attractivité du pays auprès des investisseurs étrangers et booster les IDE.

Toutefois, le niveau élevé d'endettement des ménages et le vieillissement de la population constitueraient un frein à la croissance. Selon l'institut local Kasikan Research Center, au moins 20 % de la population pourrait avoir plus de 69 ans d'ici 2029, augmentant ainsi le taux de dépendance⁴ et générant des problèmes de main d'œuvre dans le pays.

2. FINANCES PUBLIQUES

Depuis 2020, le déficit public est élevé (-6,2 % du PIB en moyenne). En 2022, face à une inflation élevée (cf. Partie 1), la nécessité de mesures anti-inflation (1 % du PIB) n'a pas permis une consolidation fiscale plus importante et le déficit a atteint -6,1 % du PIB. En 2023, une activité économique plus dynamique permettrait de stimuler les recettes publiques (sur les 7 premiers mois de l'exercice fiscal de 2023 les recettes s'élèvent à 1,3 trillions de bath, soit 112 milliards de bath de plus que l'objectif fixé par le gouvernement) et ainsi favoriser une réduction du déficit (-3 % du PIB, selon le FMI). Les dépenses publiques resteraient néanmoins soutenues compte tenu du maintien des mesures anti-inflation (le budget prévoit 3,2 trillions de bath de dépenses, un niveau équivalent au budget précédent) et le solde

⁴ Le taux de dépendance du pays s'élevait à 44 % en 2022, soit un niveau inférieur à celui de l'ASEAN (47 %) et à celui du Japon (71 %).

budgétaire toujours plus dégradé que la situation d'avant crise sanitaire.

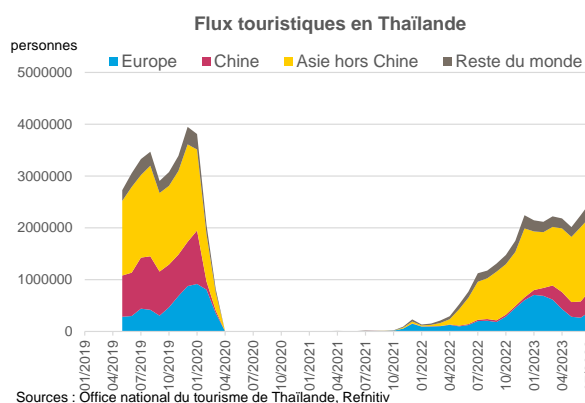
Le gouvernement a exprimé la volonté de retrouver l'équilibre budgétaire d'ici 2028 mais cet objectif paraît difficilement réalisable au vu de la dynamique des dépenses⁵. Selon le FMI, le déficit public se stabiliserait autour de -3,2 % d'ici 2028.

La dette publique a légèrement augmenté à 62,7 % du PIB en 2022 (58,7 % en 2021). Toutefois, elle reste en dessous du plafond fixée à 70 % par le gouvernement et devrait rester stable à moyen terme. D'une maturité moyenne de 6 ans et libellée à plus de 90% en monnaie locale, sa structure ne présente pas de risque important à ce stade. L'enjeu de consolidation des finances publiques reste néanmoins important à assurer dans les prochaines années, notamment dans le contexte de vieillissement de la population.

3. POSITION EXTÉRIEURE

• Retour à un excédent courant en 2023

En 2022, le déficit courant s'est dégradé à -3,5 % du PIB. La fermeture de la Chine a pesé sur les exportations de biens (12 % des exportations) comme de services (tourisme) Par ailleurs, l'augmentation mondiale des prix de l'énergie a eu pour conséquences d'augmenter la facture à l'importation de +4,1 % en 2022



En 2023, la balance courante redeviendrait excédentaire à +2,5 % du PIB selon le FMI. Ce rebond s'expliquerait en partie par la baisse de la facture énergétique à l'import. Si le ralentissement de l'activité mondiale constitue une menace sur les exportations (chimie et machines), certains secteurs tireraient leur épingle du jeu en 2023. C'est particulièrement le cas du tourisme, où la réouverture de la Chine a permis au pays d'atteindre 73 % du niveau d'arrivées des touristes pré-pandémique en juin 2023 et cette tendance haussière devrait se poursuivre. De plus, les secteurs agricoles et de l'automobile affichent de solides performances à

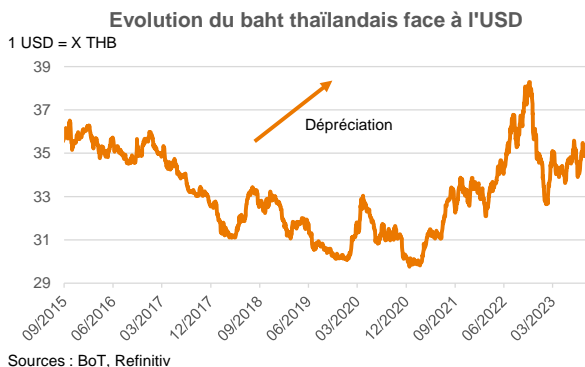
⁵ Liée au projet d'investissement et à la dynamique démographique vieillissante qui nécessiterait des dépenses de santé et liées aux retraites plus importantes.



l'export (respectivement +6 % et +5,1 % en g.a au S1). Ainsi, les exportations de biens et services augmenteraient de +10 % en 2023 selon le FMI

- **Réserves de change abondantes**

Par le passé, la Thaïlande a été confrontée à des épisodes de stress financiers (crise asiatique en 1997, *fed tapering* en 2013, Coups d'Etat en 2006 et en 2014), marqués par des sorties de capitaux et une volatilité du taux de change. Le resserrement des conditions financières internationales a provoqué une dépréciation de -8,7 % du baht face à l'USD en 2022. Un inversement de tendance est perceptible depuis le T4 2022, le baht regagnant du terrain face à l'USD avant de se stabiliser. Le retour à un excédent courant, une dynamique favorable des flux d'IDE ainsi que la poursuite du resserrement monétaire de la BoT favoriseraient un redressement continu du baht en 2023. Ces éléments contribueraient également au renforcement des réserves de change, les plus importantes de l'ASEAN-5, équivalentes à 10 mois d'importations.



4. ASPECTS POLITIQUES

- **Elections générales et nomination du Premier Ministre**

La Thaïlande est une monarchie constitutionnelle qui a connu son 12^{ème} coup d'Etat en mai 2014. L'emprise de la junte militaire sur le paysage politique thaïlandais reste particulièrement importante, notamment au sein du Sénat, chambre haute du parlement⁶. Cependant, la tenue d'élections générales en mai 2023 a vu le principal parti d'opposition de centre gauche Move Forward (MF) l'emporter. Le parti gagnant MF a rapidement formé une coalition avec le Pheu Thai, parti d'opposition historique gouvernant le pays avant le coup d'état militaire, et 6 autres partis actuellement dans l'opposition. Cependant, le Sénat a rejeté par deux fois la candidature de Pita Limjaroenrat, leader de MF. Le parti est par ailleurs accusé de ne pas avoir respecté les règles électorales en étant actionnaire d'une société de média, ce qui pourrait mener à sa dissolution. Cet échec de MF a conduit le parti Pheu Thai à mener la coalition en obtenant le soutien du United Thai Nation Party, un parti rival

⁶ Le Sénat est composé de 250 sénateurs nommés en 2019 par le Conseil National pour la Paix et l'Ordre (NCPO), la junte militaire dirigée par le général Prayut

soutenu par l'armée ainsi que de 10 autres partis. Cette nouvelle alliance a permis l'élection de Srettha Thavasin, un magnat de l'immobilier issu du Pheu Thai, au poste de premier ministre fin août. Ce dernier devrait assurer des réformes sur l'égalité, sur le mariage ou encore des réformes de la police et de la justice. Toutefois la coalition ne devrait pas permettre d'amendement sur la lèse-majesté ou, même l'implication du MF.

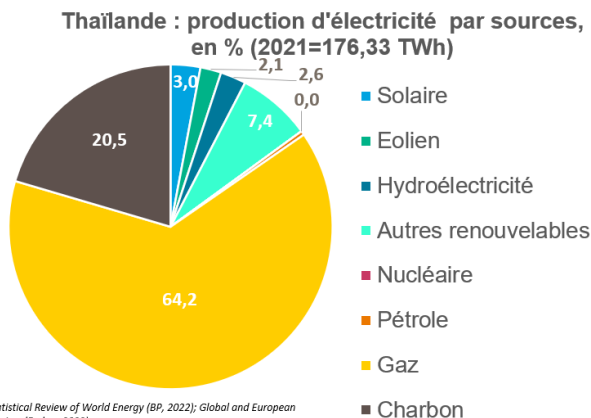
- **Un climat des affaires favorable en dépit des mauvais indicateurs de gouvernance**

La Thaïlande présente des performances plus faibles que ses voisins aux indicateurs de gouvernance de la Banque Mondiale (stabilité politique, liberté d'expression, corruption). Cependant, la Thaïlande bénéficie d'un climat des affaires assez favorable et qui devrait être renforcé avec les incitations fiscales du plan « Thailand 4.0 » (cf. Partie 1)

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

La Thaïlande se classe 88^e au classement de vulnérabilité ND-Gain, soit un niveau de risque physique modéré à élevé. Si le pays semble particulièrement exposé et sensible aux risques climatiques (notamment sur les questions liées au niveau de la mer et à l'accès à l'eau potable), le pays présente des résultats au-dessus de la moyenne mondiale en ce qui concerne ses capacités d'adaptation (principalement au niveau de l'habitat et de l'alimentaire).

Sur la période 2014-2020, les émissions de gaz à effet de serre (GES) ont augmenté de +1,9 % par an en moyenne, soit un rythme légèrement inférieur aux autres pays de la région d'Asie du Sud Est, (mais dont l'activité a été en moyenne un peu plus dynamique). Dans le cadre des accords de Paris, la Thaïlande s'est engagée à réduire de 20 % ses émissions de GES d'ici 2030. La Thaïlande s'est également fixée comme objectif de porter la part des énergies renouvelables dans la production d'électricité à 30 % d'ici 2026 (15 % aujourd'hui) en développant notamment les énergies solaire et éolienne.



Chan-o-cha depuis le coup d'Etat en mai 2014. L'influence militaire est donc encore importante lors de vote.



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
Elsa Coffy *Economist stagiaire* elsa.coffy@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.