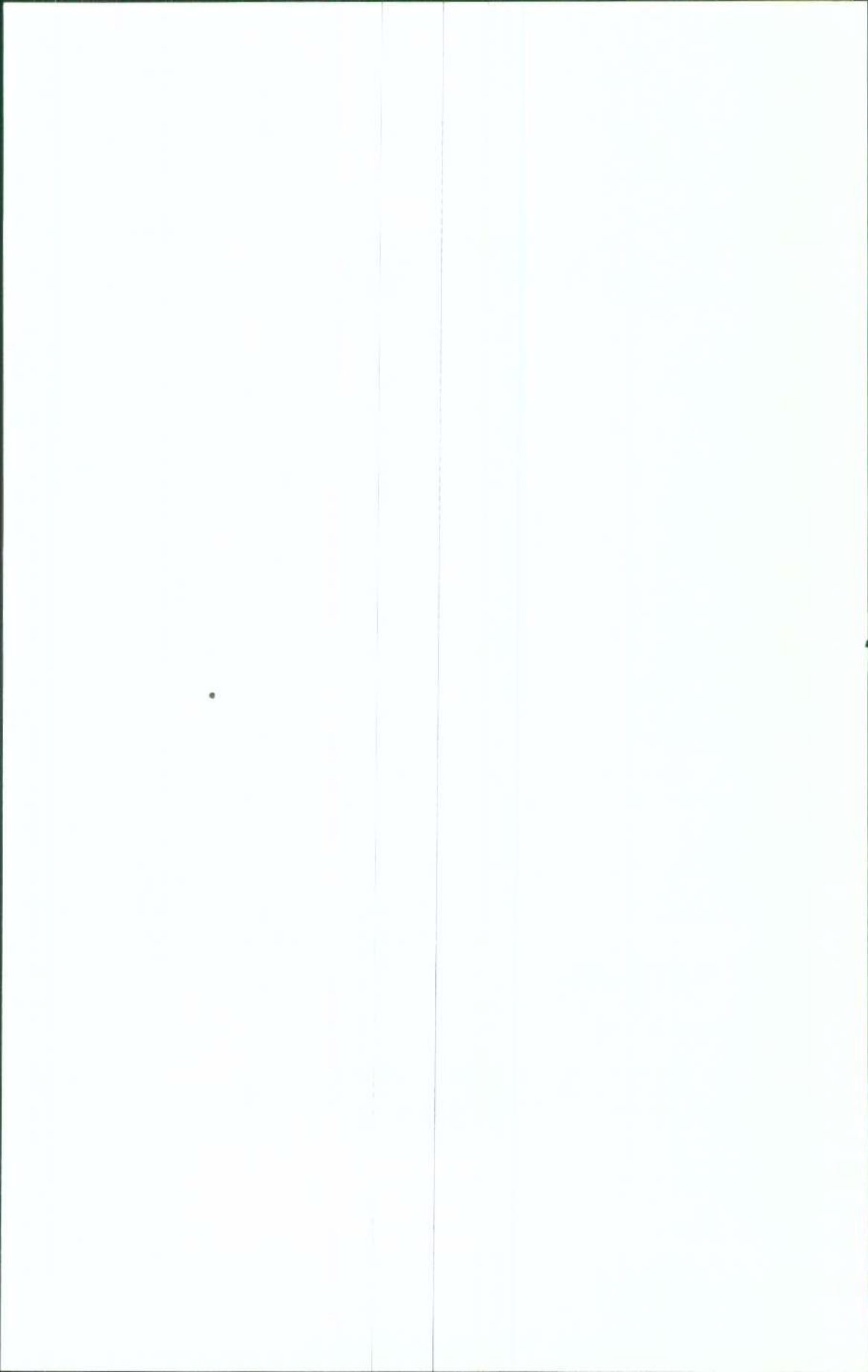


DEUXIEME PARTIE

**LA POLITIQUE DE LA PORTE OUVERTE:  
LES PRINCIPALES MODIFICATIONS LÉGISLATIVES,  
INSTITUTIONNELLES ET OPÉRATIONNELLES**

---



## CHAPITRE PREMIER

### LA LOI SUR LES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

1. L'évolution de la législation sur les investissements étrangers.
2. La réglementation en vigueur: les lois n. 43 et 32: repercussions sur la gestion des banques étrangères.
3. Problèmes et perspectives des investissements étrangers en Egypte.

#### **1. L'évolution de la législation sur les investissements étrangers**

Pour comprendre le rôle de la législation actuellement en vigueur sur les investissements étrangers, fondée sur la loi n. 43 et ses modifications successives, il faut avant tout comprendre la signification de ce qu'on appelle la « politique de la porte ouverte » adoptée en Egypte en 1974. En effet, il ne s'agit pas seulement de mesures visant à favoriser l'afflux de capitaux étrangers, mais aussi d'un changement radical de la conception de la politique économique, impliquant le passage d'un système fortement centralisé et planifié à un type d'économie mixte. La tentative d'attirer des investissements étrangers représentait évidemment un des pivots de cette politique adoptée dans le but d'accélérer le développement économique avec l'aide de sources additionnelles de financement, d'introduire une technologie plus avancée et de faciliter la valorisation des ressources productives locales et l'augmentation des exportations <sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> *Egyptian Investment Directory*, pag. 13.

La loi 43 avait deux précédents historiques, en 1953 et en 1971. La loi 156 de 1963 était particulièrement libérale en ce qui concerne les privilèges et les garanties accordés aux investissements étrangers, mais elle n'eut pas beaucoup de succès: l'afflux total de capitaux dans les cinq ans qui suivirent fut de 1,9 millions de LE, équivalant à 0,23% du total des investissements bruts. L'échec de cette loi tient moins au contenu des dispositions, qui étaient même plutôt avantageuses, qu'au climat politique de l'époque en Egypte et aux contradictions évidentes entre cette loi et les orientations qui dominaient le reste de la politique économique<sup>2</sup>. La loi reste en vigueur jusqu'en 1971, mais ses effets diminuèrent petit à petit: les investissements étrangers n'eurent qu'un montant très réduit et restèrent confinés aux secteurs du pétrole et des produits pharmaceutiques.

Les années '70 marquèrent cependant le début d'un changement radical dans les orientations de politique économique; changement qui fut repris par la nouvelle constitution de 1971. La même année, on promulgue une nouvelle loi sur les investissements étrangers, la loi n. 65, qui sera ensuite reprise et perfectionnée par la loi 43. Trois ans plus tard, en effet, après l'approbation d'un important document appelé « October Paper », qui posait les bases de la politique de la porte ouverte, on vote la loi 43 concernant les investissements étrangers et les zones franches. Cette loi se révélera beaucoup plus efficace que les précédentes, grâce aussi au différent climat politique qui régnait dans le pays.

En ce qui concerne la réglementation des investissements, la loi indiquait les secteurs et les priorités d'intervention et établissait des privilèges et des garanties visant à encourager l'afflux de capitaux étrangers. On accordait notamment l'exemption d'impôts, de larges marges de liberté vis-à-vis du contrôle des changes, des procédures particulières pour le rapatrie-

---

<sup>2</sup> *Ibidem*, pag. 29.

ment des bénéfices et des capitaux, des garanties contre les risques de nationalisation et d'expropriation, l'exemption des normes sur le travail. Les projets d'investissement se partageaient en deux catégories selon qu'ils étaient destinées à être effectués dans le pays ou dans les zones franches. Les premiers concernaient essentiellement des productions pour le marché local, sans exclure les éventuelles possibilités d'exportation: dans ce cas les profits étaient exempts d'impôts pendant cinq ans à partir du commencement de la production. Les seconds concernaient les productions destinées à l'exportation et étaient complètement exempts d'impôts et de restrictions de change. La loi instituait également un organisme chargé de coordonner et de promouvoir les investissements étrangers: la General Authority for Investment and the Free Zones.

Malgré l'efficacité certaine de la loi 43, l'afflux de capitaux étrangers n'arriva pas aux niveaux espérés et les investisseurs étrangers ne tardèrent pas à formuler des critiques sur la lenteur des procédures bureaucratiques, le défaut d'informations, la difficulté des communications, le manque de main d'oeuvre qualifiée, certains problèmes de change, etc.<sup>3</sup>.

Certains de ces problèmes existent encore, même si on les a en partie surmontés; on a tenté de résoudre les autres en promulguant la loi n. 32 de 1977 qui amendait certains articles de la loi 43. Les innovations concernent en particulier la recherche de nouveaux secteurs d'intervention, l'amélioration des normes relatives au rapatriement des bénéfices, l'application, au lieu du taux de change officiel, du taux plus élevé que déclare la Banque centrale pour les devises étrangères librement convertibles, la possibilité pour les Egyptiens d'opérer dans le cadre de la loi 43.

---

<sup>3</sup> *The follow up of Investment Projects in Egypt as at the end of 1977*, dans *National Bank of Egypt, Economic Bulletin*, 1978, n. 2, p. 137 et suiv.; S. FARRAG, *Opening the Door. The Investment Authority*, dans *Investment Review*, 1980, n. 1, p. 5.

## 2. La réglementation en vigueur: les lois n. 43 et 32: repercussions sur la gestion des banques étrangères

Pour pouvoir exposer dans le détail les normes relatives au secteur des banques étrangères, il nous semble important d'analyser les lois 43 et 32 dans leur ensemble car la discipline des établissements de crédit ne diffère pas de celle des autres initiatives.

La loi établit avant tout les secteurs d'intervention pour les investissements étrangers <sup>4</sup>:

- 1) industrialisation, mines, énergie, tourisme, transports;
- 2) exploitation des terrains incultes, élevage;
- 3) projets de construction et d'expansion urbaine;
- 4) sociétés d'investissement en mesure d'octroyer leurs moyens aux secteurs envisagés par la loi 43.
- 5) banques d'investissements et d'affaires et compagnies de réassurance opérant en devises convertibles;
- 6) banques opérant en livres égyptiennes à condition qu'il y ait une participation égyptienne de 51% au moins.
- 7) activités de construction en dehors des zones agricoles et des villes existantes;
- 8) entreprises et adjudications dans le secteur du bâtiment prises par des sociétés ayant une participation égyptienne d'au moins 50%;
- 9) bureaux de conseil et d'assistance technique.

Ensuite (art. 4), la loi établit que l'intervention étrangère doit obligatoirement prendre la forme de la « joint venture » avec des capitaux égyptiens, publics et privés. On prévoit cependant trois exceptions: les projets de constructions immobilières faits dans des buts d'investissement financés par des capitaux arabes, les banques d'investissement et d'affaires, toute autre exception

---

<sup>4</sup> Cfr. art. 3 Loi 43. Les points 7, 8 et 9 ont été introduits par la loi 32.

accordée par la Investment Authority sur décision prise à la majorité des deux tiers de ses membres.

Les articles 3 et 4 définissent donc avec précision le champ d'action des banques étrangères, qui est plus large que celui d'autres domaines d'intervention. Pratiquement, on peut constituer, dans le cadre de la loi 43, différents types d'établissements:

*a)* banques commerciales, d'investissement ou d'affaires, opérant aussi bien en livres égyptiennes qu'en devises convertibles, à condition qu'il y ait une participation locale d'au moins 51%. Comme nous allons le voir, toutes les banques commerciales sont constituées sous cette forme (et d'ailleurs il n'y en a pas d'autre possible) ainsi que deux des banques d'investissement (Société Générale de Banque et Arab Investment Bank);

*b)* banques d'investissement et d'affaires avec participation égyptienne non majoritaire, dont l'activité est donc bornée aux opérations en devises convertibles (financements et investissements de tous genres, y compris les investissements dans les zones franches), et au financement du commerce extérieur;

*c)* banques d'investissement ou d'affaires sans aucune participation locale, à condition que l'activité soit limitée aux opérations en devises convertibles et qu'il s'agisse de succursales d'établissements étrangers.

La loi 32 a introduit une importante modification en étendant à des capitaux privés égyptiens la possibilité d'opérer dans le cadre de la loi 43 (art. 6, alinéa 2): comme nous allons le voir, cela s'est traduit, dans le secteur du crédit, par la constitution de plusieurs banques commerciales que l'on ne peut évidemment pas considérer comme des banques étrangères, même si elles évoluent dans le même cadre opérationnel.

Très intéressante est, à ce point, l'analyse du système des garanties et des privilèges qui sont accordés aux investissements étrangers, quels que soient les secteurs d'intervention.

Tout d'abord il y a des garanties de type politico-institutionnel qui dérivent de principes constitutionnels (art. 7-9):



a) Les projets ne peuvent être ni nationalisés ni confisqués. Les actifs de ces projets ne peuvent être ni saisis, ni gelés, ni mis sous séquestre, sauf en cas de procès judiciaire.

b) Les éventuelles contestations sont réglées selon les modalités convenues avec l'investisseur dans le cadre des accords existant entre les deux pays ou dans le cadre des conventions internationales. Il peut également être convenu que les contestations soient réglées par arbitrage.

c) Les « joint ventures » constituées sur la base de la loi 43 sont considérées comme privées, même lorsque le partenaire égyptien est de nature publique, et sont de ce fait exemptes des dispositions relatives au secteur public.

Un autre groupe important de normes concerne l'application de la législation sur les devises: à ce propos on a prévu une série d'importants privilèges aussi bien en ce qui concerne les contrôles qu'en ce qui concerne les rapatriements des capitaux et des bénéfices.

Le système de contrôle des changes, après avoir abandonné l'attitude rigide qui avait caractérisé la période précédente jusqu'aux premières années '70, s'exerce aujourd'hui sur trois secteurs étroitement liés entre eux — le marché officiel, le marché parallèle et ce qu'on appelle « own exchange market » — dans le but, comme par le passé, de faire le maximum d'efforts pour augmenter les rentrées de devises pour en faire une utilisation cohérente avec les objectifs du pays. Il est évident que, à ce point de vue, il existe un conflit potentiel avec les investisseurs étrangers qui ont intérêt, de toute évidence, à subir un minimum de contrôles. Devant ces exigences, les lois 43 et 34, sans renoncer pour autant aux objectifs généraux de politique économique, introduisent toute une série d'exemptions et de privilèges à trois niveaux.

Sous le profil des contrôles sur les rentrées et les sorties de devises étrangères relatives au projet, l'art. 14, en exemption de la loi n. 97 de 1976, établit que le projet lui-même peut ouvrir auprès des banques enregistrées un ou plusieurs comptes



sur lesquels on pourra effectuer des débits et des crédits sans aucun contrôle, sauf l'obligation d'un compte rendu périodique à l'Investment Authority. Il est possible, en particulier de créditer toute rentrée de devises provenant de l'étranger aussi bien à titre de capital que d'emprunt, les recettes des exportations de biens et de services, les achats de devises étrangères des banques locales, les recettes des ventes en devises étrangères sur le marché interne.

Les fonds ainsi crédités pourront être utilisés pour des importations de biens destinés à la production, pour le paiement de services s'y rapportant et de toute autre dépense nécessaire au projet, pour l'amortissement d'emprunts étrangers, pour l'achat de livres égyptiennes auprès de banques locales.

En outre, l'art. 15, comme complément du précédent, et en dérogation aux normes relatives aux importations, établit qu'aucune licence n'est nécessaire, à condition qu'on se soumette à une éventuelle vérification, pour les importations nécessaires à la réalisation du projet et à son fonctionnement. De son côté, le Gouvernement ne s'endosse aucune obligation de fournir les devises étrangères nécessaires pour lesquelles devraient suffire les comptes mentionnés à l'art. 14. De façon analogue, aucune licence ni enregistrement n'est demandé pour les exportations relatives au projet.

En ce qui concerne le transfert à l'étranger de profits (art. 22), on distingue trois cas:

a) les projets complètement autosuffisants du point de vue monétaire peuvent transférer intégralement à l'étranger leurs profits nets, dans les limites du solde de leur compte en devises comme prévu par l'art. 14;

b) les projets non orientés vers l'exportation, mais réalisés en remplacement d'importations, sont autorisés à transférer à l'étranger en tout ou en partie leurs bénéfices nets, dans les limites approuvées par l'Investment Authority et selon les lois en vigueur sur les devises;

c) les projets concernant les habitations dont les loyers seraient payés en devises étrangères peuvent transférer leurs bénéfices dans la mesure de 100%; si les loyers sont payés en livres égyptiennes, les bénéfices peuvent être transférés jusqu'à un plafond de 8% par an du capital investi (14% pour les habitations dans de nouvelles villes et en dehors des zones agricoles et du pourtour des villes existant déjà). Les bénéfices non réexportables peuvent cependant être réinvestis jusqu'à un pourcentage de 8% du capital investi.

Enfin, en ce qui concerne le transfert des capitaux investis à l'étranger (art. 21), on requiert l'approbation de l'Investment Authority et le concours d'une série de conditions: que cinq ans au moins se soient écoulés depuis la date d'importation du capital, que le transfert lui-même s'effectue en cinq annualités de montant égal, qu'il ne dépasse pas la valeur de liquidation ou de vente et qu'il atteigne au maximum le montant initial du capital investi, comme à l'enregistrement, majoré d'un pourcentage fixé par l'Investment Authority.

La loi prévoit cependant quelques exceptions: le terme de cinq ans peut être réduit lorsque l'activité ne peut continuer pour des raisons indépendantes de la volonté de l'investisseur; le transfert peut être intégral s'il se fait en échange d'une autre devise étrangère réellement introduite dans le pays ou s'il correspond au solde du compte en devises; les actions en devises étrangères peuvent en tous cas être vendues en bourse et les produits de la vente sont librement transférables.

Pour conclure l'étude des normes relatives à l'application de la législation sur les devises aux investissements étrangers, il est important de préciser que toutes les opérations décrites ici n'impliquent pas l'emploi du change officiel, mais celui du plus haut change prédominant et déclaré par les autorités compétentes pour la monnaie étrangère convertible. Il s'agit là d'une importante innovation, introduite par les amendements de 1977 qui ont recueilli les demandes particulières des intéressés, unifiant le taux de change appliqué à toutes les opérations, et le

rapprochant du taux réel dans le but de favoriser les investissements étrangers.

Un troisième groupe de dispositions concerne la discipline fiscale des investissements étrangers, dans le cadre de l'ensemble de la législation fiscale. Il existe actuellement en Egypte quatre types de contributions fiscales: sur les revenus personnels et sur les bénéfices, sur la propriété, sur le commerce étranger et des impôts mineurs (timbres, etc.). Dans l'ordre d'importance, les droits de douane fournissent le rendement le plus élevé, suivis par les impôts sur le revenu. La loi 43 prévoit des exemptions fiscales généralisées pour presque tous les genres d'impôts et de taxes (art. 16-20). En particulier, on a prévu des exemptions quinquennales sur les revenus pour les profits d'entreprise, pour les dividendes distribués et pour les bénéfices réinvestis. Le quinquennat, qui commence à partir de la première année fiscale suivant celle du début d'activité, peut être prolongé à huit ans pour des considérations inhérentes à la nature du projet, à son emplacement, à son apport au développement économique, au volume du capital et au degré de participation à la valorisation des ressources naturelles et à la promotion des exportations. On peut en outre obtenir une extension ultérieure de la période d'exemption jusqu'à quinze ans pour les projets concernant la reconstruction ou la fondation de nouvelles villes en dehors des zones agricoles ou des périmètres urbains. En ce qui concerne les droits de douane, un décret ministériel rédigé sur recommandation de l'Investment Authority dispose l'exemption pour les importations de biens capitaux, de matériaux de construction et d'autres composants nécessaires à l'installation du projet.

Comme il ressort de l'ensemble de ces dispositions, on a introduit de forts encouragements fiscaux dans le but d'attirer les investissements étrangers, encouragements dont on comprend l'importance si l'on considère que l'imposition globale est de l'ordre de 40% de l'assiette de l'impôt<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> *Egyptian Investment Directory*, pag. 36.

Un dernier groupe d'exemptions concerne enfin les lois sur le travail (art. 10-12). Au cours des années '50 et '60, de nombreuses dispositions ont réglé le marché du travail, tant en ce qui concerne le placement que les salaires: il s'agit d'un ensemble de lois qui auraient certainement représenté un grave obstacle pour les investissements étrangers. La loi 43 a donc exempté les projets étrangers de la loi sur le placement, des normes sur la participation des travailleurs à la gestion des entreprises, des normes relatives à la distribution des bénéfices (à condition que les statuts indiquent des modalités alternatives). Le système de sécurité sociale, enfin, ne s'applique pas aux entreprises étrangères dans le cas où le système adopté par ces dernières est plus favorable aux travailleurs.

L'ensemble des dispositions que nous venons de décrire brièvement concerne tous les genres d'investissements, y compris le secteur bancaire; pour les banques, en outre, l'art. 13 dispose notamment la non applicabilité de l'art. 21 de la loi bancaire n. 163 de 1957, aux termes duquel toutes les actions devraient appartenir à des Egyptiens. Ce même article établit en outre que les banques d'investissement et d'affaires seraient exclues des dispositions de loi, des règlements et des décrets qui disciplinent le contrôle des opérations de change.

De ce qui précède, on peut se rendre compte de la considérable liberté opérationnelle dont jouissent les banques étrangères. Particulièrement intéressantes pour les banques s'avèrent les exemptions fiscales pour le premier quinquennat d'activité et surtout les normes sur le contrôle des changes et le rapatriement des profits: n'oublions pas, en effet, la haute rentabilité qui les distingue, vu leur haute efficience opérationnelle. A ce point de vue, nous devons considérer comme particulièrement importants les amendements introduits en 1977 et suivis, comme nous allons le voir, en 1979, par les dispositions en matière de contrôle des changes. En revanche, il semble que les normes concernant les rapports de travail se soient soldées par un traitement beaucoup plus avantageux pour les travail-



leurs des banques étrangères, ce qui a favorisé l'exode des meilleures énergies des banques nationales, du moins au début. L'activité des banques étrangères a en outre été favorisée indirectement par la législation sur les investissements du fait qu'on a assisté à un accroissement des investissements non bancaires qui se sont servis également des banques étrangères, outre les banques nationales, pour toutes leurs opérations financières et commerciales.

La loi 43 analyse ensuite, au chapitre III (art. 25-29), la structure, les tâches et le fonctionnement de la plus haute autorité en matière d'investissements étrangers: l'Investment Authority (The General Authority for Arab Foreign Investment and Free Zones). Comme la loi l'établit, l'Authority n'est pas simplement un organe chargé de délivrer des licences et doué de pouvoir de contrôle, mais elle a également la tâche de promouvoir et de stimuler les investissements, de fournir toute l'assistance et les conseils nécessaires aux investissements étrangers.

L'Investment Authority est présidée par le Ministre adjoint pour les affaires économiques et financières, tandis que le directeur général est nommé par le président. Le conseil d'administration comprend en outre le Président de la General Authority of Construction Projects and Agricultural Development, les vice-présidents de la General Authority for Planning Transportation Projects et de la General Organization for Industrialisation, les sous-secrétaires des ministères de l'économie, du pétrole, de la planification, de la construction, de la reconstruction et nouveaux établissements, du tourisme; un représentant de la banque centrale, un sous-secrétaire pour le contrôle des changes, un membre du conseil d'Etat, deux conseillers du ministère de l'économie sur recommandation du directeur général de l'Investment Authority.

Les principales fonctions de cet organisme sont (art. 26): étudier les propositions législatives propres à stimuler les investissements étrangers, préparer des listes de projets à promouvoir, suggérer des projets aux investisseurs et leur fournir



les conseils appropriés, examiner les demandes d'investissements présentées, enregistrer et estimer les rentrées de capitaux, approuver leur réexportation, faciliter l'obtention des autorisations nécessaires pour réaliser les projets approuvés.

La procédure d'application de la loi 43 prévoit que les investisseurs présentent à l'Investment Authority une demande contenant la description et les éléments essentiels du projet. Le conseil d'administration en décide l'éventuelle approbation en indiquant certaines conditions et modalités de réalisation. Après avoir obtenu l'approbation, l'investisseur dispose d'un maximum de six mois pour donner le départ effectif à la phase de réalisation, sans quoi la validité de l'autorisation déchoit, sauf en cas de renouvellement dûment motivé.

Chaque zone franche publique est douée de personnalité juridique et gouvernée, sous le contrôle et la supervision de l'Investment Authority, par un conseil d'administration qui autorise, coordonne et contrôle les projets qui s'y implantent. La zone franche est considérée comme un territoire « offshore », c'est à dire, ne faisant pas partie, sous le profil juridique, du territoire égyptien. La finalité que l'on veut poursuivre par la création de ces zones est de développer le rôle de l'Egypte en tant que centre de libre production et d'exportation, en exploitant sa situation stratégiquement favorable par rapport au monde arabe et à l'Europe et en procurant ainsi l'afflux de devises à utiliser pour combler le déficit des comptes avec l'étranger et pour promouvoir le développement économique du pays.

Les projets qui peuvent être installés dans les zones franches doivent concerner des secteurs bien définis: le dépôt de marchandises en transit, les opérations de tri, vannage, mélange, réemballage et autres opérations de transformation et commercialisation, les opérations de ramassage, montage, traitement, renouvellement et l'exercice de services accessoires. Sous le

---

<sup>6</sup> *Ibidem*, pag. 41.

profil de la réglementation, les marchandises qui entrent dans les zones franches et qui en sortent et qui sont utilisées par les établissements autorisés sont exemptées des procédures et des droits de douane. Les marchandises égyptiennes qui entrent dans les zones franches sont sujettes au paiement des droits, à moins qu'il ne s'agisse d'exportation temporaire pour être soumises à des traitements particuliers ou à des réparations. De même, les marchandises produites dans les zones franches et destinées au marché intérieur sont sujettes aux droits de douane sur la partie de leur valeur qui n'incorpore pas de matériaux locaux.

Les projets des zones franches sont exempts de tous les impôts égyptiens. Les projets eux-mêmes sont cependant tenus à verser un droit annuel ne dépassant pas 1 % de la valeur des marchandises qui entrent ou sortent de la zone franche, à l'exclusion des marchandises en transit. De façon similaire, les projets dont l'activité principale ne nécessite pas de mouvements de marchandises de et vers l'extérieur, versent un droit annuel, fixé par l'Investment Authority, selon la nature et le volume de l'activité et en tous cas, ne dépassant pas 3 % de la valeur ajoutée annuelle relative au projet lui-même.

Les paiements à titre d'appointements et salaires payés à des travailleurs étrangers sont exempts de l'impôt sur le revenu. Les projets bénéficient en outre des exemptions des lois sur le travail.

La législation sur les zones franches a eu des répercussions intéressantes sur l'activité bancaire, où les projets approuvés sont au nombre de seize, même si tous n'ont pas encore été mis à exécution. Dans un cas il s'agit d'une banque complètement « free zone » — la Manufacturers Hanover — qui représente un cas de zone franche privée. Dans les quinze autres cas il s'agit de filiales de banques opérant sur le territoire national, dont huit étrangères, les deux « off shore », cinq égyptiennes dont les quatre banques publiques. Dans tous les cas le projet consiste en une ouverture de succursale dans la zone franche de Port Said.

### 3. Problèmes et perspectives des investissements étrangers en Egypte

Avant de tracer, ne serait-ce que sommairement, un bilan de l'efficacité de la législation en matière d'investissements, il est intéressant d'examiner les tableaux suivants, reproduisant la situation des projets approuvés jusqu'au 31-12-1979, dans le cadre de la loi 43.

TABLEAU I

INVESTISSEMENTS RÉALISÉS DANS LE CADRE DE LA LOI 43  
PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE (au 31.12.79)

Secteurs	Projets approuvés à l'intérieur	Projets relatifs aux zones franches	Total
<i>Ressources naturelles</i>			
— agriculture . . . . .	38	1	39
— ressources minières . . . . .	4	—	4
— pétrole, gaz . . . . .	5	27	32
<i>Total</i> . . . . .	47	28	75
<i>Industrie</i>			
— mat. de construction . . . . .	37	14	51
— chimie . . . . .	91	19	110
— ingénierie-mécanique . . . . .	42	12	54
— alimentaire . . . . .	54	11	65
— métallurgie . . . . .	25	7	32
— prod. pharmaceutiques . . . . .	9	2	11
— textiles . . . . .	37	14	51
— traitement du bois . . . . .	12	1	13
<i>Total</i> . . . . .	307	80	387
<i>Services</i>			
— banques . . . . .	44	16	60
— adjudications . . . . .	73	—	73
— consultations . . . . .	21	—	21
— santé . . . . .	17	—	17
— logement . . . . .	42	—	42
— assurances . . . . .	—	3	3
— investissement/immeubles . . . . .	84	—	84
— tourisme . . . . .	96	—	96
— transports . . . . .	12	—	12
— entrepôts et manut. . . . .	—	157	157
— autres services . . . . .	22	30	52
<i>Total</i> . . . . .	411	206	617
<i>Total général</i> . . . . .	765	314	1.079

(Source: Egypt Investment Directory, données traitées par nos soins).

TABLEAU 2

EVOLUTION DES PROJETS APPROUVÉS  
DANS LE CADRE DE LA LOI 43

Secteurs	1974	1975	1976	1977	1978	1979	Date non spécifiée
<i>Ressources naturelles</i>							
— Egypte . . . . .	—	6	4	10	17	11	—
— zones franches . .	3	9	8	2	3	2	—
<i>Industrie</i>							
— Egypte . . . . .	51	50	19	54	56	77	—
— zones franches . .	6	9	15	14	19	17	—
<i>Services</i>							
— Egypte . . . . .	33	39	39	96	88	117	—
— zones franches . .	5	38	58	33	36	32	5

(Source: Egypt Investment Directory, données traitées par nos soins).

TABLEAU 3

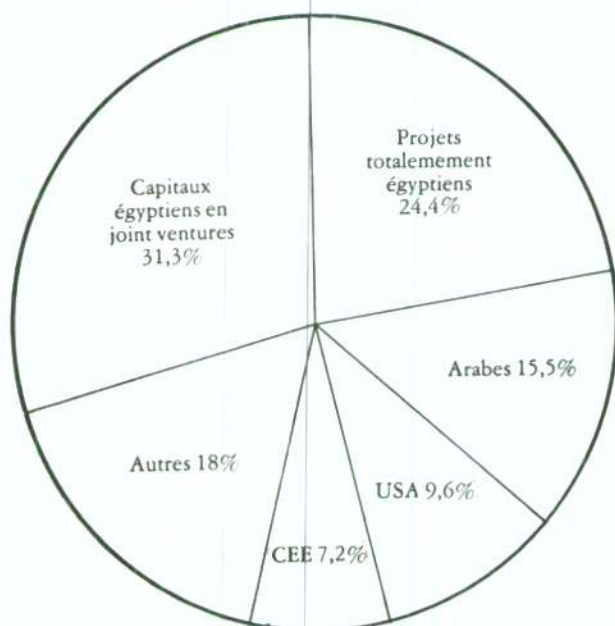
PROJETS APPROUVÉS PAR L'INVESTMENT AUTHORITY:  
INVESTISSEMENT TOTAL ET QUELQUES RAPPORTS SIGNIFICATIFS

	1977	1978	1979
Coût total des investissements (en millions de LE) . . . . .			
— Egypte . . . . .	3.586	4.346,4	5.510,9
— zones franches . . . . .	2.522	3.042,5	4.188,9
— zones franches . . . . .	1.064	1.303,9	1.321,9
Accroissement en % des investissements . . . . .	—	21,2%	26,8%
— Egypte . . . . .	—	20,6%	37,7%
— zones franches . . . . .	—	22,5%	1,4%
Rapports:			
Projets en production / projets approuvés (Egypte) . . . . .	27%	37%	36,5%
Total investi en projets en production / projets approuvés (Egypte) . . . . .	9%	17,2%	19%

(Source: Misr Iran Development Bank, *Annual Report*, données traitées par nos soins).

FIGURE 1

PROJETS APPROUVÉS AU 31.12.1979:  
RÉPARTITION DU CAPITAL PROPRE PAR NATIONALITÉ



(Source: *Investment Review*, 1980, n. 1).

Comme il ressort des tableaux 1 et 3, à la fin de 1979, 1079 projets avaient été approuvés, pour un investissement global de 5.510 millions de LE (dont 2.680 avec immobilisation de capital). Il s'agit là d'un montant considérable si on le rapporte à l'envergure de l'économie égyptienne: l'accroissement se rapportant à 1979 représente plus de 10% du revenu national (8,4% en 1978). Cependant, ces chiffres ne sont pas réels, car 42% seulement des projets approuvés sont réellement en production, avec un volume d'investissements ne représentant que 30% du total approuvé (19% du capital) alors que 30% se trouvent encore en cours de réalisation (35% en



termes d'investissements et 50% du capital)<sup>7</sup>. Comme on peut le voir au tableau 3 ces chiffres baissent lorsqu'on ne considère que les projets réalisés en Egypte, à l'exclusion des zones franches, c'est à dire ceux qui sont susceptibles d'influencer plus directement le développement économique du pays.

Du point de vue des secteurs d'intervention, on peut noter la prédominance des secteurs traditionnels comme le magasinage, qui couvre les trois quarts des projets relatifs aux zones franches, l'exiguité des investissements dans le secteur agricole, le grand nombre de projets industriels dans des secteurs technologiquement peu significatifs comme les matériaux de construction, l'industrie alimentaire, textile, du bois. On peut signaler, toutefois, une certaine présence de l'industrie chimique, où dominant cependant les fabriques de matières plastiques, de chaussures et, en moindre mesure les fertilisants. Dans le domaine des services, enfin, adjudications, investissements immobiliers et tourisme représentent les postes les plus significatifs.

En ce qui concerne la localisation, 71% des projets sont nationaux (85% du capital, 76% de l'investissement total) et sont caractérisés par une moindre utilisation de devises étrangères: 57% contre 97% dans les zones franches.

Le tableau n. 2 met en évidence l'évolution dans le temps des projets approuvés par l'Investment Authority. En ce qui concerne les projets intérieurs, des réalisations considérables ont été portées à terme immédiatement après l'introduction de la loi 43, tout particulièrement dans le secteur industriel (chimie) et dans certains services (surtout crédit et tourisme). Les projets relatifs aux zones franches, par contre, n'ont pas connu immédiatement de grand développement, si ce n'est dans le secteur des services où par ailleurs le développement des entrepôts demeure constant pendant toute cette période, avec un

---

<sup>7</sup> En l'absence d'une édition anglaise du rapport annuel de l'Investment Authority, voir: *Misr Iran Development Bank, Annual Report, 1979*, pag. 20-21.

maximum en 1976, quand la marche de tous les autres investissements semble ralentir. Un tournant décisif dans les investissements suit par contre les améliorations apportées en 1977 à la loi 43 et l'amélioration des conditions politiques générales qui accompagnent la distension des rapports avec Israël. Dans cette seconde phase, les investissements se font encore dans l'industrie, surtout à l'intérieur, et surtout dans les services (adjudications, investissements, tourisme, entrepôts francs).

Une caractéristique à souligner est la quote-part croissante de capitaux égyptiens opérant dans le cadre de la loi 43 grâce aux amendements de 1977: comme il ressort de la fig. 1, en 1979, 55,7% du capital provient d'investisseurs égyptiens soit pour des projets sans capital étranger, soit en participant en « joint venture ». Les secteurs préférés sont ceux du logement, de l'agriculture, des matériaux de construction, de l'ouvrage du bois, de l'industrie pharmaceutique et de l'industrie alimentaire. La participation égyptienne concerne dans l'ensemble 210 projets et un capital de 652 millions de LE, surtout à l'intérieur du pays (75%); le pourcentage égyptien baisse en effet jusqu'à 45% dans les zones franches où dominent encore les capitaux étrangers<sup>8</sup>.

Il est très difficile de donner une estimation d'ensemble de l'efficacité de la législation égyptienne en matière d'investissements, les déclarations officielles dénotent elles aussi la plus grande prudence car elles savent qu'elles se trouvent devant une situation très articulée et fort complexe.

Disons avant tout qu'un certain recul historique est nécessaire: cinq ou six ans ne sont pas suffisants pour juger de l'efficacité de la politique de l'« open door », surtout si l'on tient compte que les amendements apportés à la loi 43 ne datent que de 1977. D'autres facteurs qui entrent en ligne de compte, sont la situation très difficile et l'état d'arriération où se trou-

---

<sup>8</sup> *Foreign and Egyptian Shares of Investment*, dans *Investment Review*, 1980, n. 1.

vait l'Egypte au début des années 1970, les retombées du conflit arabo-israélien et l'impact initialement négatif de la crise pétrolière. Il n'y a pas de doute cependant que l'Egypte a changé profondément après l'inauguration de la politique de l'« open door »; beaucoup d'investissements étrangers ont eu lieu, même s'ils n'ont pas correspondu aux attentes officielles, et l'ouverture de l'économie a amélioré l'efficacité du secteur public et stimulé l'esprit d'entreprise privé.

On a cependant l'impression, en parlant avec les autorités égyptiennes, qu'une première phase s'achève, celle de l'ouverture indiscriminée et à n'importe quelle condition, pour inaugurer une deuxième phase, caractérisée par une tentative de meilleure programmation et de finalisation vers les objectifs de développement du pays. Cela s'avèrera probablement dans le domaine bancaire où le jugement sur l'efficacité de l'« open door » est par contre généralement négatif. Que les critiques adressées aux banques étrangères soient fondées ou non (sujet que nous allons approfondir plus loin) il n'y a pas de doute que dans ce secteur il n'y aura plus d'approbation inconditionnée de projets, mais on tentera de poser des conditions précises. Les orientations de la politique de crédit adoptées en 1980 confirment une fois de plus cette tendance, même si elles sont dues en grande partie à l'intention de contrôler les comptes avec l'étranger et à accroître la possibilité de manoeuvrer les disponibilités de devises existant dans le pays.

Pour conclure cette étude de la législation sur les investissements, il est intéressant de mentionner les principales critiques qu'opposent les agents économiques aux tendances qui émergent de l'activité de l'Investment Authority.

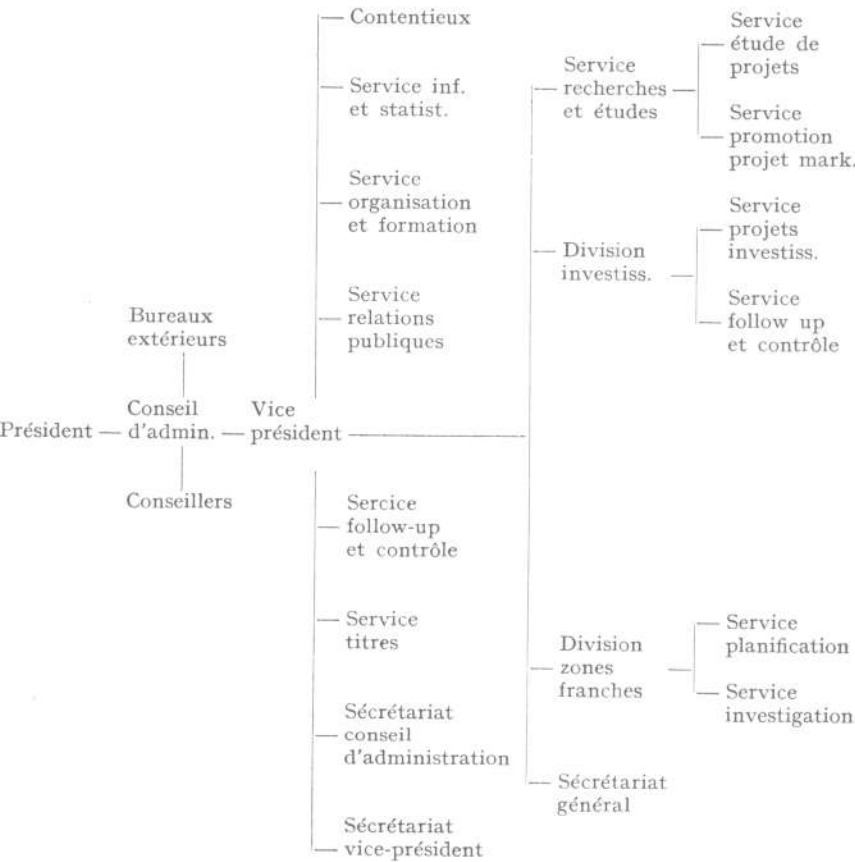
Depuis 1978 l'Investment Authority a pris l'habitude d'écouter systématiquement les observations des agents économiques à travers des conférences périodiques. Il en ressort une liste d'exigences qui vont souvent au-delà des possibilités concrètes de cet organisme: on a tâché de donner à certaines d'entre elles une réponse, ne serait-ce qu'initiale, comme par exemple

l'exigence d'un marché des changes unitaire et celle de revitaliser la bourse. Plus difficile s'avère par contre la solution d'une série de problèmes infra-structurels, dont le problème très grave des télécommunications, et procéduraux, dûs à la forte bureaucratisation de l'administration publique (douane, bureaux financiers, etc.). Sur d'autres aspects, se rapportant à certaines conditions et services nécessaires aux investisseurs, comme la disponibilité d'informations, la possibilité de trouver des projets, la formation du personnel, l'Investment Authority s'est efforcée d'intervenir personnellement à travers des bureaux spécialisés (figure 2). En ce qui concerne le proche avenir, il existe deux projets du plus haut intérêt ayant déjà surmonté la phase des études préliminaires: la création d'un centre d'informations pour les investissements et d'un fonds d'encouragement aux investissements privés<sup>9</sup>. Le premier serait un centre de collecte d'informations concernant la situation économique internationale et nationale, la politique nationale, les politiques régionales locales, l'évolution par secteurs, etc., dans le but de les divulguer opportunément et surtout de les fournir aux investisseurs potentiels et effectifs pour faciliter et promouvoir les investissements. Le second serait un fonds pour l'octroi de prêts à long terme et pour la prise de participation en actions dans des projets de grande taille concernant le secteur privé que l'on envisage de promouvoir et de favoriser dans le cadre du plan de développement quinquennal.

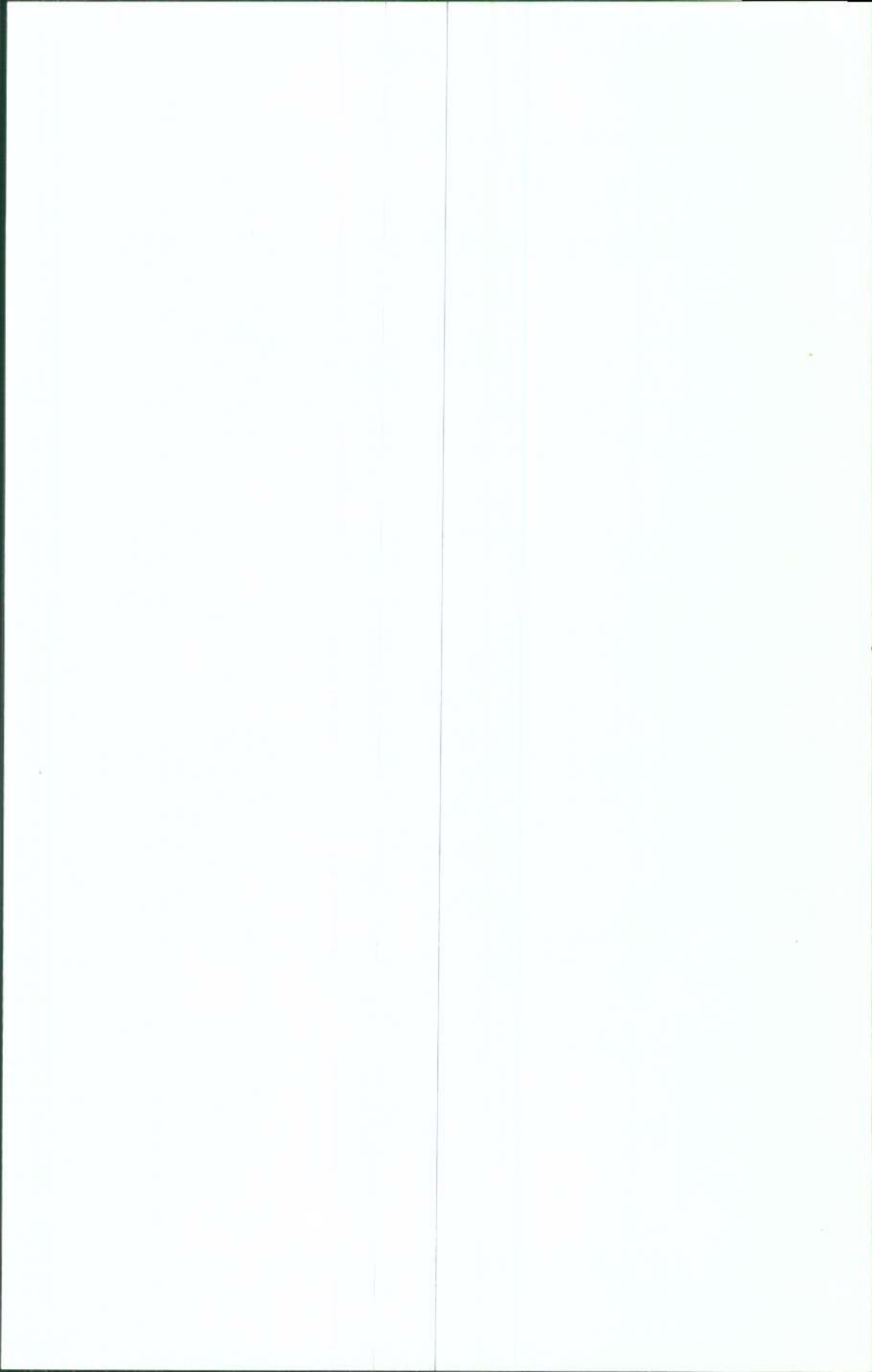
---

<sup>9</sup> W. REINFELD, *Formation of an Investment Information Center within the Investment Authority*, dans *Investment Review*, 1980, n. 2; W.I. IRELAN, *Establishment of a special Fund to encourage Large-scale Private Sector Projects*, dans *Investment Review*, 1980, n. 3.

FIGURE 2  
STRUCTURE ORGANISATIONNELLE DE L'INVESTMENT AUTHORITY







## CHAPITRE DEUX

### L'ÉVOLUTION DU CONTRÔLE DES CHANGES ET DE LA LÉGISLATION SUR LES DEVISES

1. Les orientations avant l'« open door policy ».
2. La phase après 1974.
3. Evolution des opérations en devises étrangères.

#### **1. Les orientations avant l'« open door policy »**

La législation en matière de contrôle des changes remonte à 1939 quand l'Égypte faisait encore partie de la zone Sterling. Dans les années qui suivent la deuxième guerre mondiale, l'Égypte adhère au Fonds Monétaire International et se retire de la zone Sterling: c'est ainsi que commencent des politiques tendant à soutenir le cours du change et à contrôler les importations<sup>1</sup>. La première intervention est représentée par la loi n. 80 de 1947 qui interdisait aux résidents de conserver et d'utiliser des devises étrangères provenant des recettes des exportations, recettes qui devaient être cédées à l'Etat au change officiel par l'intermédiaire d'une banque autorisée. Une loi spéciale introduit également le contrôle sur les importations à travers un système de licences à l'intérieur et le recours aux accords bilatéraux sur le plan international.

En 1949, on introduit le système des comptes d'exportation (« Export Accounts »), par lequel les importations sont ré-

---

<sup>1</sup> *Evolution of Exchange Control in Egypt with Special Reference to Law n. 97/1976*, dans NBE « *Economic Bulletin* », 1977, n. 1; *Development of Egypt's Foreign Trade under Export and Import Systems valid during the Period 1970-77*, dans NBE « *Economic Bulletin* », 1976, n. 1.

glées à travers des intermédiaires étrangers à une valeur majorée d'une prime de 10-20% créditée sur le dit compte auprès d'une banque égyptienne, le montant ne pouvant servir que pour le règlement d'exportations vers les pays avec lesquels il n'existe pas d'accords bilatéraux.

Ce système révèle bien vite son incapacité d'atteindre les objectifs pour lesquels on l'avait institué; on n'avait pas obtenu, en effet, la consolidation du cours du change, mais une dépréciation égale à la valeur de la prime et les exportations avaient souffert de la différence de traitement entre les pays avec ou sans accords de paiement ce qui entraînait une disparité des prix des biens exportés. Ce système n'est cependant abandonné que progressivement: en février 1953 on introduit les « Import Entitlement Accounts » qui permettaient aux exportateurs de vendre les devises convertibles qu'ils possédaient à des importateurs dans une période de trois à six mois et à un change majoré d'une prime de 10-20% par rapport au change officiel.

Ce système se révèle lui aussi inapproprié et entraîne l'augmentation des prix des biens importés, ce qui aggrave encore le déficit de la balance des paiements.

En septembre 1955 on supprime aussi bien les « Export » que les « Import Accounts ».

A partir de cette époque, commence une politique généralisée de changes multiples: pour réduire le déficit des comptes avec l'étranger, augmenter les exportations et trouver les devises nécessaires pour donner un essor au développement économique du pays, on applique dès 1957 une prime à toutes les rentrées et les sorties de devises étrangères, de façon différenciée selon le type de devises et le but de l'opération. On rédige même un plan monétaire et, après la nationalisation du canal de Suez en 1956, on rétablit les « Export Accounts » pour faire face au manque de devises étrangères déterminé par le blocage de tous les soldes en livres sterling.

En 1962 on décide la fin du système de changes multiples et on applique à toutes les rentrées et les sorties de devises

une prime uniforme de 20% qui monte à 25% lors du premier accord de stabilisation conclu avec le Fonds Monétaire en mai 1962: en réalité il s'agit d'une dévaluation de la LE, dont la parité avec le dollar passe en effet de 2,87 à 2,30.

Entre temps, on modifie également l'assiette institutionnelle du commerce extérieur: la totalité des importations et une bonne partie des exportations seront confiées à des sociétés ou à des organismes de nature publique pour un meilleur contrôle. En 1966 on créera les « Commodity Boards » et les « Marketing Boards » étroitement liés aux organes de la planification et ce système restera en vigueur jusqu'en 1971 lorsque les tendances à la décentralisation recommenceront à s'affirmer.

Malgré les mesures adoptées et la conclusion d'un second accord de stabilisation avec le Fonds Monétaire, le déficit de la balance des paiements et le manque de ressources extérieures à employer dans les investissements demeurent. Ainsi, avec le premier plan quinquennal de développement (1960/61-1964/65) on s'efforce de réaliser une planification plus efficace dans le secteur du commerce extérieur et dans celui des devises.

On poursuit en particulier l'objectif d'attirer dans le pays l'épargne des travailleurs égyptiens à l'étranger, en leur permettant d'ouvrir des comptes en devises « résidents » et « non résidents » dans les banques locales à un taux de change majoré par rapport au taux officiel d'abord de 35,8%, puis de 50% en mai 1972 et de 58% en mars 1973, et à des taux d'intérêt relativement élevés qui tendront par la suite à s'aligner de plus en plus sur les taux en vigueur sur les marchés internationaux.

La persistance de mauvais résultats et l'augmentation du déficit des comptes avec l'étranger et de la dette extérieure égyptienne (à l'époque, surtout vers l'URSS et les pays de l'Est) mènent en 1973 à l'institution du marché parallèle des changes. Il s'agit de la disposition finale de cette première phase, qui marque le début d'un tournant important, reprise et successivement élargie en accord avec les orientations de la

loi 43 de 1974. En septembre 1973, un décret définit un groupe de transactions qui pourront être effectuées à des taux de change préférentiels supérieurs au taux officiel. De fait, presque toutes les exportations rentraient dans ces normes: on permet aux exportateurs de vendre leurs recettes à ce taux préférentiel ou de les déposer dans des comptes spéciaux pouvant être utilisés pour le paiement des importations admises. Ainsi s'achève la première phase du contrôle des changes en Egypte, celle qui va de 1939 à 1974 et que caractérise un haut niveau de contrôle et de planification et une structure fortement centralisée. Une caractéristique constante est la présence d'un taux de change officiel, souvent accompagné de taux multiples, mais toujours assez éloigné des valeurs réelles, avec toute une série de conséquences, comme la présence d'un marché noir, le manque chronique de ressources en devises, la formation d'un système de prix intérieurs affranchi des prix internationaux, la diffusion de poussées inflationnistes incontrôlables à l'intérieur du pays.

## 2. La phase après 1974

Le changement de direction dans la politique des devises, à peine amorcé avec les mesures de 1973, prend son plein essor au cours des années suivantes, jusqu'à la législation de 1976 qui représente un premier point d'arrivée.

Le D.M. n. 64 de 1974 et autres dispositions successives, dont le D.M. n. 73 de la même année, représentent l'instrument essentiel pour l'extension de l'idée d'« open door » au commerce extérieur et pour l'élimination d'une partie des obstacles qui auraient rendu extrêmement difficile le fonctionnement de la loi 43. Aux termes des nouvelles normes, tout résident se trouvant en possession de devises étrangères venant du marché parallèle pouvait financer directement l'importation sans même passer par la banque (pourvu qu'il fût question de marchandises neuves comprises dans une liste fixée par le décret et provenant de pays à monnaie convertible); de façon analogue, on permettait l'im-



portation aux non résidents aux mêmes conditions; en outre, on exemptait de l'approbation obligatoire les transactions jusqu'à 5.000 LE et on abolissait les licences d'importation pour le secteur public. Il s'agissait évidemment de normes très importantes qui introduisaient pour la première fois le principe de la libéralisation, tandis que les restrictions et les contrôles devenaient plutôt une exception. En continuant sur cette route, on permit en 1975 la concurrence entre secteur public et privé: seules les importations relatives à un groupe de dix-huit marchandises furent réservées au secteur public. En ce qui concerne les exportations, le DM n. 338 de 1974 sanctionnait la complète libéralisation de toutes les marchandises non traditionnelles<sup>2</sup>, tandis que les autres restaient encore réservées au secteur public.

Cette importante série de transformations qui caractérisent le début de la phase de libéralisation, se conclut avec la loi n. 97 de 1976, promulguée dans le but d'atténuer toutes les restrictions qui entravaient l'afflux de capitaux étrangers dans le cadre de la loi 43 et d'attirer les épargnes des travailleurs égyptiens à l'étranger.

La loi 97 attribue aux personnes physiques et juridiques privées le droit de retenir les recettes en devises ne provenant pas d'exportations de marchandises et du tourisme, et d'effectuer avec ces recettes toutes les opérations voulues, y compris les transferts internes et extérieurs à condition de passer à travers les banques et autres agences autorisées. Les recettes des exportations et du tourisme doivent par contre être utilisées dans une période de trois mois, extensible à six mois.

Il est toutefois possible de les déposer dans un « Allocation Account », utilisable pour effectuer des paiements se rapportant à des marchandises et des parties invisibles, dans le cadre des dispositions ministérielles. Les banques autorisées peuvent ac-

---

<sup>2</sup> On considérait comme marchandises « traditionnelles » le coton, le riz, le pétrole, l'ail, les oignons, certains fruits.

cepter des dépôts, effectuer des transferts, fournir des couvertures. On permet aussi l'importation et l'exportation de titres étrangers, pourvu qu'elle se fasse à travers les banques. On voit immédiatement, de ce qui précède, l'importance de ces dispositions pour le secteur naissant des banques à participation étrangère: les trois banques commerciales existantes (Chase National, Misr International, Egyptian-American) reçoivent l'autorisation d'opérer avec les quatre banques publiques. Il n'y a pas de doute, par ailleurs, que cette loi cherche à faire des banques le centre de la politique de l'« open door ». Le règlement de mise en vigueur introduit ensuite quelques modifications et fixe définitivement la matière. De façon plus analytique, on peut placer les normes introduites par la loi 97 et par son règlement à deux niveaux. En ce qui concerne les résidents et les non résidents privés il est établi qu'ils peuvent détenir librement des devises étrangères aussi bien directement que dans les banques, ouvrir des comptes libres en devises étrangères et les utiliser à leur gré, faire des remises, accorder des crédits, ouvrir des comptes spéciaux en devises non déclarées à la douane, céder des devises déclarées ou les renvoyer à l'étranger (par l'intermédiaire des banques), détenir, acheter et vendre des titres étrangers (toujours par l'intermédiaire des banques), détenir des soldes en devises dans des banques étrangères sans obligation de déclarations, émettre des chèques à ordre en devises étrangères.

Les banques, nationales et étrangères, peuvent avoir des positions convertibles en livres égyptiennes, à travers des comptes libres, sur le marché officiel ou sur le marché parallèle, avec la possibilité de passer d'un marché à l'autre. Elles peuvent octroyer des crédits en devises pour financer des opérations qui, à leur tour, engendrent des rentrées de devises, émettre des lettres de crédit en devises même pour le compte d'initiatives étrangères en Egypte, importer ou exporter des titres étrangers, acheter ou vendre de l'or et des métaux précieux pour le compte de la clientèle, faire des opérations d'arbitrage entre devises étrangères. L'efficacité de ces dispositions s'accroît considéra-

blement l'année suivante lorsque les amendements de la loi 43, qui augmentent leur capacité opérationnelle, exigent de plus en plus de mesures de libéralisation dans le commerce extérieur et les changes. Et en effet, un nombre croissant d'opérations passe du marché officiel au marché parallèle. En 1978, on a une nouvelle intervention législative, aussi bien dans le domaine du commerce extérieur, où le DM 1036 libéralise ultérieurement les importations et les exportations, que dans celui des changes où le DM n. 372 modifie certains points de la loi 97 de 1976. L'aspect le plus important est l'adoption d'un taux de change unifié applicable à toutes les opérations avec l'étranger. Grâce à cette norme on fait encore un pas vers l'abolition du système des changes multiples: en 1978 il existait encore, en effet, trois différents taux de change, le change officiel, celui du marché parallèle et le change libre (souvent au marché noir). Pratiquement, le taux de change est aligné sur celui du marché parallèle et il reste une possibilité de divergence avec le taux libre. Un alignement avec le taux libre aurait impliqué une ultérieure dévaluation de la LE, ce qu'on a préféré éviter<sup>3</sup>. On crée en outre deux différents « pool » de devises étrangères, un à la Banque centrale (« Central Bank Pool ») et l'autre auprès des banques commerciales (« Commercial Bank Pool »). Le premier est alimenté par les recettes des exportations de coton, de riz et de pétrole, du canal de Suez et des oléoducs, et sert à la restitution de sommes relatives à des crédits bancaires et de fourniture,

---

<sup>3</sup> Une opinion digne de foi à ce propos est celle de M.A. Chaihne, responsable du service d'études de la NBE, qui a affirmé, lors d'une conférence en février 1980 au Caire, que l'alignement avec le taux libre ne serait pas désirable pour deux ordres de motifs:

a) l'expérience passée a montré que toute augmentation du taux sur le marché parallèle a été immédiatement suivie d'une augmentation correspondante du taux libre;

b) l'opportunité d'une dévaluation doit être jugée d'après l'élasticité de l'offre et de la demande; dans le cas de l'Egypte bon nombre des importations de biens de première nécessité, ainsi que bon nombre des exportations de produits agricoles et de produits manufacturés sont particulièrement rigides et donc ne pourraient bénéficier d'une éventuelle dévaluation.



au paiement d'importations de blé, farine, sucre, thé, huile, engrais, insecticides, y compris les frets, au service de la dette étrangère et des autres passifs gouvernementaux. Les banques ont l'obligation de céder journallement à la banque centrale toutes les recettes entrant dans ce « pool ». Le « Commercial Bank Pool » par contre, est alimenté par toutes les autres transactions relatives aux parties visibles et invisibles.

Après l'introduction de ces importantes innovations, on s'est cependant aperçu qu'un gros problème restait ouvert: celui de la présence d'un système d'importations sans transfert matériel de devises étrangères, c'est à dire d'échange de biens en nature dont la raison d'échange était beaucoup plus proche du taux libre que du taux officiel. Il s'agit du système des « Own Exchange Arrangements »<sup>4</sup> qui existaient depuis 1968 et avaient été réglés en suite par le DM n. 1009 de 1969 autorisant les particuliers à importer des marchandises pour leur usage personnel, à l'exclusion de la vente, jusqu'à 3.000 livres égyptiennes, et par le décret n. 64 de 1974 permettant aux résidents et non résidents d'importer des marchandises en les finançant avec leurs propres épargnes à condition qu'elles rentrent dans une liste spéciale, élargie progressivement au cours des années suivantes jusqu'à y inclure les matières premières, les produits semi-finis, les biens d'équipement etc. En outre, en 1978, un décret interdit aux étrangers d'importer des marchandises réservées aux Egyptiens. Toutes les normes que nous venons de signaler déterminèrent la croissance de ce marché; les importations effectuées selon ce système atteignirent en 1978 27,5% du total des importations<sup>5</sup>, et inquiétèrent considérablement les autorités égyptiennes car l'expansion du secteur « Own Exchange » avait pour effet un

---

<sup>4</sup> Imports under « Own Exchange » Arrangements, dans NBE, « Economic Bulletin », 1979, n. 2.

<sup>5</sup> Central Bank of Egypt, Annual Report, 1978, tab. n. 4. Parmi les marchandises pouvant être importées selon ce système, le poste le plus important était représenté par les moyens de transport, suivis de l'« engineering » et des denrées alimentaires.

moindre afflux de remises des travailleurs égyptiens à l'étranger et alimentait le marché noir en poussant les particuliers à y acheter les devises étrangères pour pouvoir les utiliser en dehors de tout contrôle. Il ne semble pas, par contre, que le système ait favorisé de façon particulière l'importation de biens de luxe, ou tout au moins non de première nécessité. Il n'en est pas moins certain que ce poste a eu un poids relativement plus grand sur l'utilisation des épargnes des travailleurs égyptiens à l'étranger et a contribué à en ralentir l'afflux dans le pays et à contenir leur apport à un développement économique équilibré. Le DM n. 600 de 1979 pourvoit donc à réorganiser la matière: les importateurs ont l'obligation de verser aux banques publiques l'équivalent en devises des droits de douane et autres taxes appliquées aux marchandises importées.

Les autorités égyptiennes s'attendaient de ce décret un accroissement des ressources en devises des banques du secteur public, la limitation des importations de biens de luxe, la restriction du secteur « Own Exchange » en faveur des banques publiques, qui devraient devenir ainsi le pivot des importations. Celles-ci auraient lieu librement et leur règlement se ferait à travers le « Commercial Bank Pool ».

Il est évident que ces normes, tendant à privilégier le rôle des banques égyptiennes, ont représenté le symptôme de quelque changement d'attitude envers les banques étrangères, changement qui devient manifeste en 1980, lorsqu'un décret établit de nouvelles conditions pour les importations du secteur privé en demandant aux entreprises d'ouvrir préalablement des lettres de crédit dans les banques « enregistrées »: tout d'abord, l'interprétation en fut que seules les banques publiques pouvaient effectuer ces opérations, mais cette indication étant insoutenable à l'échelon opérationnel, on dû bientôt l'abandonner. Cependant, à travers un accord volontaire avec la banque centrale, on établit une obligation de réserve sur les dépôts en devises de 15%, à garder à la disposition de la banque centrale qui est tenue à verser sur ces dépôts un intérêt égal au LIBOR. Il est



évident que cette norme pénalise les banques étrangères plus que les banques égyptiennes, même si son premier but était peut-être d'accroître les disponibilités de devises de la banque centrale. A ce propos, nous pouvons dire qu'apparaît là une des contradictions les plus évidentes de la politique égyptienne en matière de devises: d'un côté il y a une exigence de rationalisation et de contrôle pour combler la pénurie chronique de ressources en devises, de l'autre, le besoin de libéraliser encore plus la législation pour favoriser l'afflux de capitaux étrangers, dans l'esprit de l'« open door policy ».

Toujours en mai 1980, par le décret n. 15, on adopte une autre mesure pour resserrer le secteur de l'« Own Exchange » et augmenter le « Pool » des banques commerciales, soit la demande de dépôts anticipés sur les importations pour un montant égal à 100% de la valeur en devises étrangères pour tous les biens, à l'exception des matières premières, des produits semi-finis et des biens d'équipement (40%), des denrées alimentaires et des médicaments (25%). Par la suite, cependant, on permetta aux importateurs d'utiliser des « suppliers credits » pour les importations de matières premières et de denrées alimentaires.

### 3. Evolution des opérations en devises étrangères

Le développement des opérations en devises étrangères d'abord effectuées à travers le marché parallèle des changes, puis à travers les deux « pools » que nous avons décrits, est illustré aux Tableaux 1 et 2.

Les données statistiques mettent en relief le développement du marché parallèle, dû, en ce qui concerne les sources, à l'élargissement des exportations de marchandises qui ont été réglées par ce système, et celui des recettes des parties invisibles, surtout les remises des émigrés et le tourisme. A la fin de 1978, toutes les exportations y étaient incluses, excepté le coton, le riz, le pétrole et dérivés. La croissance du côté des

TABLEAU I

MARCHÉ PARALLÈLE DES CHANGES (1975-1978)  
ET POOL DES DEVICES CHEZ LES BANQUES AUTORISÉES (1979-1980)  
(au 31 décembre - en millions de LE - au taux de change unifié)

Opérations monétaires	1975 *		1976		1977		1978		1979		1980 (juin)	
	val. abs.	%	val. abs.	%	val. abs.	%	val. abs.	%	val. abs.	%	val. abs.	%
Sources **:												
— Exportations . . .	45,3	19,1	127,9	18,8	248,9	21,9	289,6	19,1	355,0	22,2	233,5	23,0
— Tourisme . . .	72,0	30,4	263,2	38,6	430,3	37,9	395,7	26,2	319,8	20,0	193,6	19,0
— Remises émigrés . .	105,7	44,7	238,1	34,9	358,2	31,5	644,5	42,6	610,5	38,1	335,0	33,0
— Autres . . .	13,7	5,8	52,8	7,7	99,2	8,7	182,3	12,1	316,4	19,7	253,8	25,0
Total . . .	236,7	100,0	682,0	100,0	1.136,6	100,0	1.512,1	100,0	1.601,7	100,0	1.015,9	100,0
Utilisations:												
— Importations . . .	128,0	72,2	270,9	65,3	431,1	54,6	747,9	64,2	1.241,2	76,4	582,3	64,1
— Autres . . .	49,2	27,8	144,0	34,7	358,5	45,4	417,0	35,8	382,5	23,6	325,5	35,9
Total . . .	177,2	100,0	414,9	100,0	789,6	100,0	1.164,9	100,0	1.623,7	100,0	907,8	100,0
Surplus (ou déficit) . .	59,5		267,1		347,0		347,2		— 22,0		108,1	
Opérations en nature . .	51,8		155,7		265,2		587,2		839,3		578,4***	

\* Les valeurs relatives à 1975 sont au taux de change officiel.

\*\* Pour des raisons de comparabilité avec les données des autres années, en 1978 on n'a pas calculé parmi les sources 189,4 millions de LE se rapportant aux recettes du Canal de Suez, qui n'avaient passé que temporairement à travers le marché parallèle.

\*\*\* Estimation sur la base janvier-avril.

(Source: Central Bank of Egypt, *Annual Report*, plusieurs années).

sources permit d'élargir les utilisations: toutes les importations pouvaient être financées de cette manière, excepté certaines marchandises stratégiques ou certains produits de base, et on pouvait financer également beaucoup de paiements invisibles, excepté le remboursement d'emprunts publics et internationaux et le paiement d'intérêts sur des opérations effectuées au change officiel. Les recettes qui passaient à travers le marché parallèle représentaient plus de la moitié des recettes étrangères globales, tandis que le pourcentage de dépenses courantes que celui-ci finançait s'éleva de 23% en 1976 à 35,4% en 1978. En 1979-80 les mêmes opérations s'effectuent à travers le « pool » constitué chez les banques commerciales, dont la valeur — si l'on exclut les opérations en nature — est constamment inférieure à celui qui se trouve à la banque centrale. Dans l'ensemble, les deux « pools » réunissent plus des trois quarts des recettes venant de l'étranger et participent aux sorties dans la mesure de 60% environ.

TABLEAU 2

POOL DES DEVICES À LA CENTRAL BANK OF EGYPT  
(au 31 décembre - en millions de LE)

	1978		1979		1980 (juin)	
	val. abs.	%	val. abs.	%	val. abs.	%
Sources:						
— Exportations . . . . .	525,3	24,3	994,9	58,7	953,2	74,9
— Rentrées invisibles . . .	302,6	14,0	401,6	23,7	246,1	19,3
— Recettes extraordinaires	1.331,5	61,7	299,7	17,6	73,3	5,8
Total . . . . .	2.159,4	100,0	1.696,2	100,0	1.272,6	100,0
Utilisations:						
— Paiements publics . . .	375,0	17,4	422,5	26,5	221,9	20,9
— Dépôts . . . . .	93,4	4,3	82,7	5,2	39,8	3,7
— Facilitations bancaires .	730,0	33,8	506,7	31,9	367,5	34,6
— « Suppliers' credits » . .	390,9	18,1	372,3	23,4	240,4	22,6
— Importations pour caisse	544,9	25,2	147,8	9,3	145,0	13,7
— Paiements invisibles . .	25,9	1,2	58,5	3,7	47,2	4,5
Total . . . . .	2.160,1	100,0	1.590,5	100,0	1.061,8	100,0
Surplus (ou déficit) . . . .	— 0,7		105,7		210,8	

(Source: Central Bank of Egypt, *Annual Report*, plusieurs années).

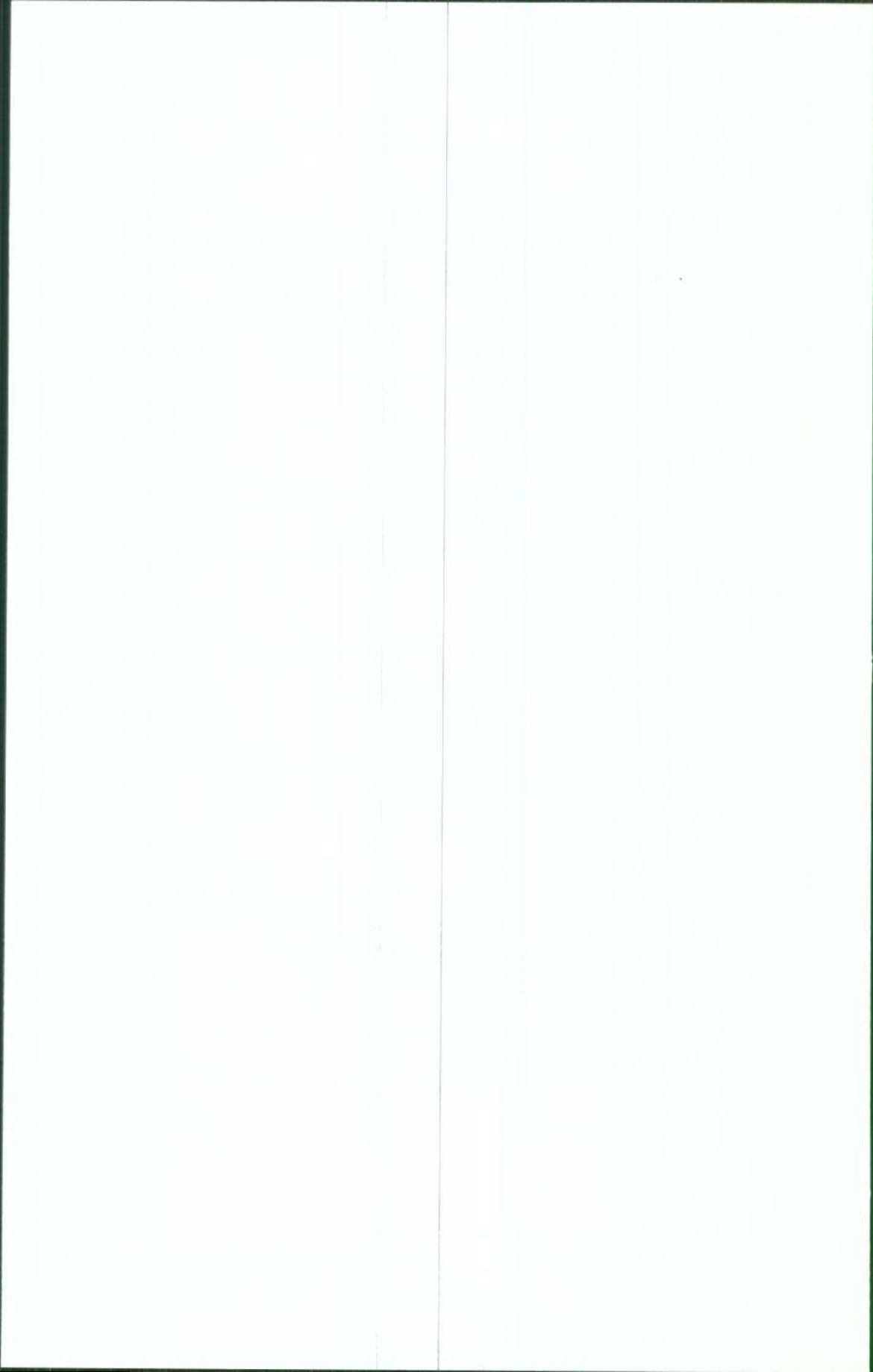
Un aspect très intéressant est celui de la croissance des opérations en nature, conduites selon le système de « own exchange », que nous avons déjà décrit. Les importations s'y rapportant concernent essentiellement des moyens de transport et des équipements et, seulement en faible mesure, des biens de consommation et de luxe (Tableau 3). Cependant, comme on l'a déjà dit, les Autorités égyptiennes envisagent de redimensionner ce secteur.

TABLEAU 3

IMPORTATIONS EFFECTUÉES SELON LE SYSTÈME  
DE L'« OWN EXCHANGE »  
(composition en pour cent)

	1976	1977	1978	1979	1980 (six mois)
Moyens de transport . . . . .	19,7	22,6	25,6	22,3	26,8
Appareils électriques . . . . .	9,1	7,0	7,4	7,1	6,7
Équipements pour l'artisanat . . . . .	9,8	12,7	14,7	15,8	21,7
Produits d'ingénierie . . . . .	18,3	19,9	14,9	12,7	14,9
Denrées alimentaires . . . . .	12,1	12,3	14,8	10,9	9,8
Biens de consommation . . . . .	16,3	6,8	4,2	3,5	1,8
Métaux . . . . .	4,6	6,9	6,9	12,0	8,7
Produits cosmétiques . . . . .	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2
Textiles . . . . .	2,7	2,3	1,5	1,5	1,1
Divers . . . . .	7,0	9,1	9,6	14,0	8,3
Total . . . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(Source: Central Bank of Egypt, *Annual Report*, plusieurs années).





## CHAPITRE TROIS

### LA LEGISLATION BANCAIRE ET LA POLITIQUE MONETAIRE ET DU CREDIT

1. L'évolution de la législation bancaire jusqu'en 1975.
2. La loi n. 120 de 1975 et son exécution.
3. La politique monétaire et du crédit.

#### 1. L'évolution de la législation bancaire jusqu'en 1975

Si nous passons sur les aspects concernant les banques étrangères, qui seront traités séparément, nous pouvons dire qu'il n'existait pas, en Egypte, jusqu'en 1920 de système bancaire entièrement national. Les succursales de banques étrangères, la National Bank of Egypt, les « money lenders » qui caractérisaient le marché du crédit local, opéraient sans aucun contrôle vu l'inexistence d'une autorité monétaire centrale. Dès 1920 commence la création de banques entièrement égyptiennes, comme la Misr, qui va jouer un rôle décisif dans le développement économique du pays, et ce n'est pas par hasard que cette banque a été promue par Talaat Harb, le plus grand économiste égyptien de l'époque. Ensuite, à l'avènement de la seconde guerre mondiale, on confie à la National Bank of Egypt certaines charges en matière de contrôle des changes, dans le cadre de la zone sterling à laquelle appartient l'Egypte. Cependant, la première intervention législative introduisant des éléments de réglementation est la loi n. 57 de 1951, qui confère à la NBE le statut légal de banque centrale et certaines charges en matière de politique monétaire et de crédit, en la soumettant en même

temps au contrôle du gouvernement. On demande pour la première fois à toutes les banques commerciales le respect d'un coefficient de réserve obligatoire devant être déposé à la NBE et l'obligation de présenter mensuellement à celle-ci un compte-rendu de leur activité<sup>1</sup>.

Au cours des années suivantes, de 1957 à 1963, d'importantes mesures législatives révolutionnent l'aménagement du système bancaire égyptien et marquent le début d'une phase de planification du crédit avec l'adoption progressive de principes typiques des pays à économie centralisée. Par la loi n. 22 de 1957, on « égyptianise » toutes les banques dans le but de mettre fin au contrôle étranger sur le système bancaire et de réaliser une autonome politique d'investissements. Au cours de la même année, la loi n. 163 représente la première tentative de régler la matière de façon organique: on opère une distinction entre banques commerciales et établissements spéciaux et on confie à la NBE toutes les fonctions d'une banque centrale, tout en lui conservant son rôle de banque commerciale. En 1960, la loi n. 40 pourvoit à sa nationalisation et, six mois plus tard, les lois n. 250 (suivie de la 277) et n. 117 restructurent à nouveau tout le secteur. Non seulement toutes les banques et établissements financiers sont nationalisés, mais on dégage de la gestion de la NBE toutes les tâches relatives à la banque centrale. C'est ainsi que naît la Central Bank of Egypt, tandis que la NBE se borne à faire fonction de banque commerciale tout en continuant à fournir des services de banque centrale pour le compte de la Central Bank of Egypt dans les zones où celle-ci ne possède pas encore de guichets. Cette phase de bouleversements profonds s'achève en 1963 par une série de fusions qui simplifient la structure du système bancaire. A la fin, celui-ci se trouve constitué de cinq banques commerciales, trois banques hypothécaires, une banque pour le financement agricole. On diminue également la concurrence entre les ban-

---

<sup>1</sup> NBE, *Seventy Fifth Anniversary 1898-1973*, pag. 5.

ques commerciales en opérant une spécialisation par secteurs: en ce qui concerne le secteur public, chaque banque s'en voit assignée une quote-part bien définie. Restent exclus de cette spécialisation les entreprises privées qui sont libres de choisir leur banque mais qui n'ont pas, de toute façon, une grande importance, et certains financements relatifs à la campagne du coton et du riz<sup>2</sup>. Le but de ces mesures était de réaliser un système de planification du crédit qui fût cohérente avec les orientations de la politique économique générale, en assignant à chaque banque un objectif de plan bien défini et en confiant au système bancaire, grâce au principe de l'unité de caisse, typique des systèmes bancaires socialistes, la tâche de contrôler l'exécution des plans de la part des entreprises du secteur public<sup>3</sup>.

Cet aménagement reste stable jusqu'en 1971, lorsque le décret n. 2422 vient apporter de nouvelles restructurations et réduit à quatre le nombre des banques commerciales (les banques publiques actuelles) et à une seule les banques hypothécaires. Le niveau de la concurrence est ultérieurement réduit et on procède à une spécialisation de type fonctionnel: la NBE s'occupera du financement du commerce extérieur, la Misr Bank du commerce intérieur et des crédits de campagne à l'agriculture, la Bank of Alexandria de l'industrie et la Banque du Caire des services, tandis que tout le crédit à la construction et aux oeuvres publiques devient de la compétence du Crédit Foncier. Les particuliers restent cependant libres de s'adresser à n'importe quelle banque.

Ces normes, promulguées pour faciliter le financement des investissements et améliorer l'efficacité opérationnelle de chaque établissement, ont par contre provoqué et accentué des effets négatifs considérables: le manque de concurrence a déterminé un surcroît de bureaucratisation et un gaspillage de ressources sans donner de contribution à la mobilisation des res-

---

<sup>2</sup> *Ibidem*, pag. 7.

<sup>3</sup> *The Egyptian Banking System and Foreign Competition*, dans NBE « *Economic Bulletin* », 1975, n. 3.

sources internes pour réaliser le développement économique. Ceci fait qu'en 1974, même les principes fondamentaux sur lesquels se basait le système bancaire sont remis en question et il devient essentiel de le transformer pour le mettre en mesure de faciliter la réalisation des nouvelles orientations de politique économique.

## 2. La loi n. 120 de 1975 et son exécution

La loi n. 43 de 1974 posait déjà les bases de grandes transformations du système bancaire en permettant, comme nous l'avons vu, l'entrée de banques étrangères sous différentes formes et en leur accordant beaucoup de privilèges monétaires et fiscaux. Les buts que l'on entendait poursuivre étaient essentiellement de pourvoir des canaux facilitant l'afflux de capitaux étrangers, en provenance surtout des pays arabes, de rendre plus facile et moins cher l'accès aux marchés financiers internationaux, d'instituer un marché financier au Caire, de stimuler l'efficacité des banques locales en augmentant leur capacité de contribuer au développement économique du pays<sup>4</sup>.

Après plus de dix ans on voyait tout à coup se rouvrir une certaine capacité de concurrence en ce qui concerne le secteur privé et surtout les nouvelles initiatives stimulées par la loi 43. On discute s'il y a eu concurrence ou non, mais il n'y a pas de doute que l'ouverture du marché du crédit allait rendre nécessaire une profonde révision de la législation en cours.

Par le décret n. 663 de 1975, on établit que le secteur public sera libre de choisir la banque avec laquelle il veut opérer entre les banques publiques existantes, ce qui met fin à la spécialisation; mais les normes les plus importantes sont contenues dans la loi n. 120 de la même année.

Dans la première partie se trouvent les normes qui règlent le fonctionnement de la banque centrale (art. 1-14), définie

---

<sup>4</sup> *Banking Liberalisation in Egypt*, dans NBE, « *Economic Bulletin* », 1978, n. 4.



comme un organisme de nature publique, doué d'autonomie et chargé de régler la politique monétaire, du crédit et bancaire d'après les lignes générales fixées par les plans, dans le but d'atteindre le double objectif de la stabilité et du développement. Certaines normes garantissent l'autonomie de la banque centrale par rapport au gouvernement en établissant, par exemple, l'inamovibilité du gouverneur et les tâches et les fonctions sur lesquelles le conseil d'administration exerce son autorité. D'autres normes, en outre, établissent les termes de la collaboration avec les autorités gouvernementales pour une formulation coordonnée des lignes de politique économique et monétaire.

Aux termes de l'art. 7, la Central Bank of Egypt est avant tout l'organisme à qui reviennent les décisions de politique monétaire et de politique du crédit: elle a en effet la charge d'influencer le crédit sous l'aspect de la quantité, du genre et du coût. Parmi les instruments à utiliser, on indique l'établissement des taux actifs et passifs et le contrôle de l'activité des banques, nationales et étrangères.

On donne aussi beaucoup de place à la recherche des instruments pour contrôler le cours du change et la position du pays par rapport à l'étranger. En particulier, la Central Bank of Egypt a la charge de participer aux pourparlers et aux accords relatifs aux financements extérieurs, d'administrer les réserves d'or et de devises et régler les mouvements de devises avec les autres banques, de participer à la rédaction et à la mise en vigueur du Plan des Devises.

Dans sa deuxième partie, la loi règle le fonctionnement du système bancaire et décèle avant tout les principales catégories d'établissements qui le composent: les banques commerciales, les établissements spéciaux, les banques d'investissement et d'affaires (art. 15-19).

Les banques commerciales y sont définies comme des établissements qui collectent les dépôts à vue et à terme, effectuent des financements à l'intérieur et à l'étranger et prêtent des



services, conformément aux objectifs des plans et de la politique économique, se consacrent à la promotion de l'épargne et aux investissements intérieurs et étrangers, y compris la participation à l'établissement de projets, et effectuent les opérations bancaires, commerciales et financières qui s'y rapportent.

Les établissements spéciaux sont par contre des banques non commerciales et effectuent des opérations relatives à des secteurs spéciaux de l'économie, conformément à leurs statuts, à l'exclusion de la collecte de dépôts à vue.

Les banques d'investissements et d'affaires, enfin, ont le but de collecter et de promouvoir l'épargne pour l'affecter à l'investissement, en accord avec les plans de développement économique. Ces banques peuvent instituer dans ce but des sociétés d'investissement ou autres, opérant dans différents secteurs économiques. Elles peuvent même financer des opérations de commerce extérieur.

De nouvelles modifications sont introduites en 1976, sans conséquences, toutefois, sur les banques étrangères. La loi n. 117 transforme l'aménagement du crédit agricole en remplaçant l'Egyptian Public Organization for Agricultural and Cooperative Credit par une autorité publique, la Principal Bank for Development and Agricultural and Cooperative Credit et en instituant des banques de village.

En résumé, la loi 132 est encore aujourd'hui le texte fondamental en vigueur et c'est à elle que doit s'inspirer le comportement des banques étrangères, aussi bien commerciales que d'investissement.

### **3. La politique monétaire et du crédit**

Après avoir considéré l'évolution de la législation bancaire égyptienne, il est utile d'analyser les orientations de politique monétaire et de crédit qui ont été suivies ces dernières années et les instruments de contrôle utilisés.

Il est intéressant de commencer cette analyse à partir de

1974: avant cette date, les informations disponibles sont plutôt rares mais il semble qu'on peut dire qu'il n'existait pas de véritable politique monétaire et de crédit de la part de la banque centrale<sup>5</sup>. En effet, les lignes générales de cette politique étaient établies par les organismes de la planification, ne serait-ce qu'en collaboration avec la CBE, et l'unique instrument utilisable était l'application de contingents à l'accroissement des quantités monétaires et de crédit de l'économie. Il est évident que dans le cadre d'un tel système, la banque centrale ne jouissait pas d'une véritable autonomie mais se bornait à être un « contrôleur » administratif du degré de réalisation des plans.

Cependant, l'écart entre les objectifs et les réalisations devait toujours être plutôt élevé, surtout en ce qui concerne la demande de financements de l'Etat et du secteur public<sup>6</sup>. Il paraît donc naturel que, même dans ce domaine, des orientations différentes aient commencé à s'affirmer dès 1974, et que la banque centrale ait eu recours à un plus grand nombre d'instruments. Au cours des années suivantes on aura en effet recours à la discipline des taux actifs et passifs qui est de loin l'instrument le plus utilisé, à côté des contingentements, qui seront maintenus, et de l'application de coefficients de liquidité. Récemment, grâce aux mesures prises en 1980, on assiste à une articulation d'interventions encore plus poussée: la CBE se prépare à enrichir ses propres instruments opérationnels, même si elle ne peut compter sur le moment sur certaines possibilités d'intervention typiques des marchés du crédit les plus avancés, comme par exemple les opérations de marché ouvert, paralysées par l'inexistence d'un marché mobilier<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> CBE, *Annual Report*, 1976, pag. 38.

<sup>6</sup> CBE, *Report of the Board of Directors for the Year 1974*, pag. 44 et suiv.

<sup>7</sup> Récemment, on a cependant cherché à revitaliser le fonctionnement de la Bourse de valeurs et du marché monétaire, mais il est encore trop tôt pour penser qu'il pourrait en dériver des effets sur l'élargissement des instruments de contrôle du crédit utilisés par la banque centrale.

grande importance, et, en effet, il n'a pas subi de variations: depuis 1958 le rapport minimum de liquidité est égal à 30%. Par contre, des variations se sont manifestées dans le rapport de réserve obligatoire au comptant. En 1980, enfin, on a même introduit une réserve obligatoire sur les dépôts en devises, mais également dans ce cas, la finalité était moins d'ordre monétaire qu'inspirée par le souci d'augmenter les ressources en devises à la disposition de la banque centrale.

La première intervention significative sur le crédit a lieu le 28 mars 1974 lorsque, pour stimuler l'épargne, la CBE élève le plafond sur les dépôts d'épargne de 5.000 à 7.000 LE et remonte le taux d'intérêt sur les certificats d'investissement de la NBE jusqu'à 6% à partir du 1er janvier 1975<sup>8</sup>.

Le 28 février 1975, on décide une nouvelle élévation du plafond à 10.000 LE et, de plus, le taux d'intérêt sur les dépôts d'épargne des banques monte de 3,5 à 4%. L'année 1975 représente donc une année très importante pour la politique monétaire et du crédit car, grâce à l'approbation de la loi n. 120 la banque centrale voit augmenter son autonomie par rapport à l'administration publique ainsi que ses pouvoirs et ses instruments d'intervention. A partir de cette année, la CBE fera largement recours à la liberté opérationnelle ainsi obtenue en variant à plusieurs reprises la structure des taux actifs et passifs.

Le 28 décembre de la même année, avec entrée en vigueur à partir du 1er janvier 1976, la CBE fixe, de façon articulée, le niveau de tous les taux actifs et passifs: le taux d'escompte officiel passe de 5% — taux en vigueur depuis 1962 — à 6%, les taux passifs sur les dépôts à terme sont établis entre un minimum de 2% et un maximum de 5% en favorisant les dépôts des particuliers, les taux sur les dépôts d'épargne restent à 4% et les taux actifs sont établis entre un minimum de 7 et un maximum de 8%, avec la possibilité d'appliquer un taux

---

<sup>8</sup> CBE, *Report of the Board of Directors for the Year 1974*, pag. 45.