

La Lettre économique d'Egypte

Direction Générale du Trésor © - N° 118 – Mars 2021

EDITORIAL

N° 118
Mars 2021

Chères lectrices, chers lecteurs,

Fin mars, l'Egypte était subitement devenue le centre de toutes les attentions des acteurs du commerce international. Peut-être pas forcément pour les bonnes raisons. Un maillon essentiel du transport de marchandises avec 10% des échanges maritimes globaux et 22% du transport de conteneurs s'était en effet grippé. Un mastodonte de 400 mètres de long chargé de près de 20.000 « boîtes » s'était échoué dans le canal de Suez en bloquant totalement le passage des navires. Si le feuilleton aura pris fin rapidement, avec à court terme peu de répercussions sur l'économie égyptienne (cf. page 2), le dossier n'est pas clos pour autant. Une bataille d'experts, qui pourrait prendre une dizaine d'années selon certains professionnels, incluant assureurs, courtiers et avocats, va maintenant s'engager pour déterminer les responsabilités des différents acteurs. Plus généralement, cet accident a mis en lumière une certaine impréparation des autorités égyptiennes qu'elles vont s'empresse de corriger pour préserver la compétitivité d'un ouvrage symbolique qui reste essentiel pour faire rentrer des devises et équilibrer les comptes extérieurs. Cela permettra aux entreprises privées du monde entier de gagner du temps en évitant de passer par le Cap de Bonne Espérance.

Mais nul n'est prophète en son pays. Car si l'Egypte a besoin du secteur privé, international, pour les redevances du Canal ou les IDE, le secteur privé, local, a pour sa part encore beaucoup de mal à se faire une place au soleil. C'est en substance ce que révèle un rapport récent (cf. page 4) de la SFI (Groupe Banque Mondiale). Or, selon de nombreuses organisations multilatérales, c'est ce même secteur privé égyptien qui doit pouvoir, à terme, absorber les 700.000 à 1 million de jeunes qui arrivent tous les ans sur le marché du travail. Des réformes structurelles s'imposent. A commencer par la facilitation de l'accès aux financements des PME (cf. page 7). Les autorités locales en sont conscientes et ont pris un certain nombre de décisions importantes, comme la création en 2017 de l'Agence en charge du développement des Micro Petites et Moyennes Entreprises (MSMEDA). Ces initiatives, qui vont dans la bonne direction, restent toutefois encore insuffisantes pour répondre aux nombreux défis auxquelles les sociétés égyptiennes restent confrontées. Plus que jamais, l'amélioration de l'environnement des affaires reste cruciale pour donner confiance aux différents acteurs du marché. C'est le prix à payer pour que le pays change véritablement de dimension.

Michel OLDENBURGChef du Service économique
michel.oldenburg@dgtresor.gouv.fr

SOMMAIRE

Page 2	Conséquences locales de l'accident du canal de Suez
Page 4	Situation du secteur privé égyptien : synthèse du rapport Banque Mondiale/SFI
Page 7	Les difficultés d'accès au financement des PME égyptiennes : frein au développement du secteur privé et à l'emploi
Page 10	Brèves et indicateurs économiques

ACTUALITE ECONOMIQUE

Conséquences locales de l'accident du canal de Suez

Le porte-conteneur Ever Given a bloqué pendant une semaine la route commerciale stratégique du canal de Suez par lequel transitent chaque jour près de 50 navires. La situation devait revenir à la normale dans les 4 à 5 jours suivants le renflouement du navire. Si cet accident ne devrait avoir que peu d'impact sur l'économie égyptienne à court terme, ses conséquences à long terme restent difficiles à évaluer.

Un impact commercial et financier relativement modeste pour l'Égypte

- **Un impact financier faible sur les recettes égyptiennes**

Rente traditionnelle de l'Égypte, les recettes issues du Canal de Suez (5,61 Mds USD en 2020 contre 5,80 Mds USD en 2019¹) **constituent la 3ème source de devises étrangères du pays** (hors exportations), derrière les transferts d'épargne de la diaspora (29,6 Mds USD en 2020 contre 26,8 Mds USD en 2019) et les revenus du tourisme (3,8 Mds USD en 2020 contre 13 Mds USD en 2019). **Le blocage pendant près de 7 jours de l'EVER GIVEN devrait se ressentir à la marge sur les recettes issues des droits de passage du Canal de Suez**, la grande majorité des navires n'ayant pas souhaité contourner l'Afrique par le cap de Bonne Espérance. **453 navires ont été bloqués par l'incident²**. 4 et 5 jours devaient être nécessaires avant un retour à la normal du trafic.

Une estimation des pertes financières pour le canal sera très probablement établie dans les prochains jours, **l'Autorité du Canal** ayant d'ores et déjà prévu de faire **valoir son droit à dédommagement devant les principales sociétés d'assurance maritime**. En tout état de cause, **le préjudice initial**, hors compensations éventuelles des compagnies d'assurance, **serait réduit, compris entre 20 MUSD et 80 MUSD selon les sources** compte tenu du peu de navires reroutés.

1 L'épidémie de COVID en 2020 n'a que modestement influé sur les recettes issues des droits de passage du Canal de Suez (baisse de 3,5%), une tendance baissière est toutefois anticipée par les acteurs du secteur pour 2021 (impact COVID à retardement).

- **Un impact commercial marginal pour l'Égypte**

L'économie locale n'aura pratiquement pas été affectée car les cargaisons égyptiennes partent directement d'Alexandrie sur la côte Méditerranéenne vers le Nord et d'Ain Sokhna sur la mer Rouge pour le Sud. **L'impact aura principalement été ressenti pour les marchandises en transit**. Pour autant il convient de souligner que plusieurs entreprises égyptiennes ont vu leurs projets régionaux légèrement retardés par des livraisons bloquées.

- **L'ampleur des pertes dépendra des dédommagements offerts par les sociétés de réassurance**

La recherche de responsabilités pourrait s'avérer complexe compte tenu de la multitude des acteurs impliqués : l'Ever Given a été immatriculé en 2018 et navigue depuis sous pavillon panaméen ; le propriétaire de ce navire est la compagnie japonaise Shoei Kisen Kaisha ; l'opérateur (contrat d'affrètement) est la société taiwanaise Evergreen Marine Corporation ; l'exploitant (mise à disposition de l'équipage) est la société allemande Bernarhd Schulte Shipmanagement (BSM).

L'incident testera la résilience des principaux groupes de réassureurs, déjà affectés par la pandémie. Selon FitchRatings, le blocage de l'Ever Given entrainera des pertes importantes pour ce secteur, estimées à plusieurs centaines de millions d'EUR. Parallèlement, l'agence de notation anticipe également une hausse des prix pratiqués par les assureurs maritimes, alors que les prix des principaux réassureurs mondiaux suivent déjà une tendance haussière depuis 2020.

La compétitivité du canal ne devrait pas être sensiblement affectée par la crise

- **Les stratégies alternatives demeurent peu attractives**

2 Parmi les navires bloqués, on compte 129 porte-conteneurs dont 90 sont chargés, 82 vraquiers, 49 tankers/méthaniers, 15 navires transportant du bétail, 17 navires transportant des voitures et 31 navires transportant des matières chimiques.

Les options de contournement restent, à ce jour, peu rentables. La compétitivité du canal de Suez – ouvrage jugé « incontournable » par les professionnels du secteur – reste intacte. Le canal demeure un maillon essentiel du commerce maritime avec 10% des échanges maritimes globaux et 22% du transport de conteneurs. Plus longue de 5000 km, la voie de contournement par le cap de Bonne Espérance augmente sensiblement les temps de trajet (de 10 à 12 jours) et par ricochet, les coûts de *bunkering*. De plus, les travaux d'élargissement du canal en 2016 ont sensiblement réduit le temps d'attente des navires (traversée en 11 heures au lieu de 18).

Parallèlement, les nouvelles « routes de la soie ferroviaires » entre la Chine et l'Europe, inaugurées en 2016, restent aujourd'hui imparfaites compte tenu des nombreux obstacles opérationnels (deux transbordements, capacités limitées...). Ce mode de transport reste également plus onéreux que la voie maritime même s'il est en croissance depuis 2020.

▪ **La question des coûts reste toutefois cruciale**

De fait, la préférence pour une majorité d'armateurs pour le canal reste conditionnée à l'optimisation de leurs coûts, mettant en regard les droits de passages dans le canal avec le surcoût en combustible utilisé par les navires de commerce. Du coup, les principaux armateurs pourraient éventuellement se détourner du canal dans l'éventualité d'une baisse sensible des prix du baril de pétrole (comme en 2016) et/ou d'une hausse des redevances de passage du canal de Suez, que beaucoup jugent déjà élevées.

Les images, spectaculaires, du canal bloqué, **pourraient entacher la confiance liée à cet ouvrage symbolique.** Cette réalisation majeure **incarne la Présidence Sissi** : dès son arrivée au pouvoir, de gigantesques travaux d'élargissement et de dragage du canal -37km- et la construction d'une voie parallèle -35 km- ont démarré. Permettant une navigation croisée, en principe, **des plus grands porte-conteneurs selon les sources égyptiennes**, ils ont été réalisés en à peine un an pour un investissement de 8,2 Mds USD (64 Mds LE au cours de l'époque). C'est dès lors sans surprise que l'Égypte a rejeté toute assistance internationale.

Sylvia MALINBAUM

Cheffe du pôle Infrastructures et
Développement durable
sylvia.malinbaum@dgtresor.gov.fr

POLITIQUE ECONOMIQUE

Situation du secteur privé en Égypte : synthèse du rapport *Country Private Sector Diagnostic* du Groupe Banque Mondiale

La SFI a publié en décembre dernier une première analyse du secteur privé³ égyptien tout en formulant un certain nombre de recommandations. Après avoir réussi sa stabilisation économique et restauré une certaine confiance dans l'économie, l'enjeu majeur consiste désormais à lever les obstacles au développement du secteur privé, indispensable pour obtenir une croissance inclusive et créatrice d'emplois. L'institution s'intéresse plus particulièrement à trois secteurs d'activités (l'agroalimentaire, le secteur manufacturier et les NTIC) qui ne seront pas traités ici.

Le constat d'une stagnation du secteur privé après une stabilisation macroéconomique réussie

- **L'effet des réformes des dernières années tarde à se refléter sur l'activité du secteur privé**

L'activité du secteur privé a très peu réagi aux réformes ayant permis à l'Égypte de stabiliser sa situation macroéconomique et afficher des progrès sur l'environnement des affaires⁴. Outre les tensions inflationnistes qu'il a subit de plein fouet, la dégradation des conditions de financement a découragé nombre de projets d'investissements privés en dépit d'un regain de confiance dans l'économie. Ainsi, l'investissement privé ne représente que 9% du PIB, un niveau largement inférieur à celui de pays comparables (15,3% du PIB pour la Jordanie ou 23% pour les Philippines) et le modeste redressement observé depuis 2018 (+3 points entre 2018 et 2020, +1 point entre 2016 et 2020) concerne avant tout l'industrie gazière, le secteur électrique et l'immobilier. Par ailleurs, **l'investissement privé demeure inférieur aux niveaux observés avant 2016 (plus de 54% du total), ne représentant que 52% de l'investissement total en 2019/2020**. Enfin, les flux d'IDE ne représentent que moins de 3% du PIB, bien

en deçà du niveau atteint à la fin de la première décennie 2000 (où ils avaient oscillé entre 3,1% du PIB en 2010 et 8,4% du PIB en 2007) et restent concentrés sur le secteur des hydrocarbures.

- **Caractéristiques⁵ du secteur privé : prédominance de petites structures, informelles à faible capacité productives**

Le secteur privé égyptien, dont la contribution à la croissance a pourtant régulièrement progressé depuis le milieu des années 2000 (d'env. 60% du PIB en 2004 à moins de 65% du PIB en 2019) **s'est transformé durant la période récente** ; l'industrie manufacturière, l'agriculture et, dans une moindre mesure, le tourisme ont ainsi décliné en faveur des secteurs de la construction et de l'immobilier. Par ailleurs, **le tissu économique et de l'emploi est concentré autour de microentreprises exerçant dans des secteurs à faibles qualifications**. Ainsi, 97% des entreprises seraient des microentreprises (entre 1 à 5 employés), un peu moins de 3% des petites (entre 6 à 50 employés) qui concentreraient respectivement 67% et 22% des emplois privés. En conséquence, la part des moyennes et grandes entreprises est extrêmement faible et n'évolue pas (moins d'1% du total et 11% de l'emploi). En termes sectoriels, 50% des entreprises exercent des activités commerciales (détail, gros, import-export) concentrant 42% de l'emploi tandis que 11,5% opèrent dans le secteur manufacturier générant 21% des emplois. **Géographiquement, 30% des entreprises et 40% des emplois sont concentrées dans trois Gouvernorats** (Le Caire, Giza et Alexandrie), les zones les plus pauvres étant celles où le secteur privé est le moins développé. Le secteur privé se caractérise enfin par **une concentration des activités sur le marché domestique, la prédominance de l'informalité et le faible usage de la technologie**. Seules 1,1% des entreprises privées exportaient (contre 9% pour les entreprises publiques), la moitié sont actives dans le

³ « *Country Private Sector Diagnostic* ».

⁴ Outre les réformes **budgétaires** (mesures de consolidation fiscale, mise en place d'un programme de protection sociale ciblé sur les populations les plus vulnérables) et **monétaires** (libéralisation du régime de change), les autorités ont concentré leurs efforts sur une série de **mesures législatives en faveur d'une amélioration de l'environnement juridique des affaires** (Nouvelle loi sur l'investissement, les faillites et les entreprises, création d'un guichet unique pour faciliter les transactions courantes, nouvelle loi sur les licences industrielles et nouveau mécanisme sur l'allocation de terrains industriels) ainsi que sur la **mise à niveau des infrastructures** (énergie, transports en particulier). Le score de l'Égypte au classement *Doing Business* de la Banque

Mondiale est ainsi passé de 59,54 points en 2015 à 60,1 points en 2020, les progrès notables en matière de création d'entreprise, d'obtention de permis de construire, de protection des investisseurs minoritaires et d'accès à l'électricité. En revanche, le commerce transfrontalier, le paiement des impôts ou encore la mise en œuvre des contrats n'a pas connu d'amélioration notable et reste largement en deçà de la moyenne régionale ou du niveau de pays similaires.

⁵ Ces caractéristiques résultent de la dernière *Establishments Survey* conduite par la CAPMAS en 2017 auprès d'un échantillon de 773000 établissements.

commerce (gros et détail), le reste dans l'industrie manufacturière (agroalimentaire, textile, métaux et ameublement). **L'informalité ou la semi-formalité sont très largement répandues** : 61% des entreprises ne sont pas inscrites au registre du commerce, 71% n'ont pas de numéro de sécurité sociale, 77% ne tiennent pas de comptabilité (y compris 46% de celles qui sont inscrites au registre du commerce), 81% des entreprises du secteur manufacturier ne sont pas inscrites au registre industriel, etc. **Cette situation rend par ailleurs difficile, voire impossible, l'inclusion de ces entreprises et travailleurs dans tout programme public de stimulus budgétaire ou monétaire et empêche leur accès à des financements.** Sur l'usage des technologies de l'information, une très faible proportion utiliserait un ordinateur (6%) ou aurait accès à internet (4%) excluant de potentiels gains de productivité.

Relevant trois entraves majeures au développement du secteur privé, la SFI établit un certain nombre de recommandations, y compris sur le plan de l'investissement dans le capital humain comme catalyseur

- **Le renforcement de la compétitivité à l'export pour bénéficier de la position géographique du pays**

Source de revenus en devise potentiels majeure et de création d'emplois, **l'export est avancé comme l'un des moteurs de croissance.** Malgré une augmentation après la dévaluation (de 10,4% du PIB en 2016 à 19% du PIB en 2019), les exportations de biens et services demeurent à la fois en deçà du niveau de 2011 (20,5%), à ceux atteints par d'autres pays émergents (30% en Turquie et près de 40% au Maroc et en Tunisie par exemple) et concentrées sur quelques produits basiques et quelques marchés. L'Égypte est par ailleurs peu intégrée dans les chaînes de valeur mondiales et largement dépendante aux intrants

intermédiaires importés (48% pour l'industrie manufacturière) pour sa production.

La SFI relève quatre actions prioritaires pour améliorer la performance à l'export : une réforme des tarifs douaniers⁶, la réduction des barrières non-tarifaires et la simplification des procédures commerciales (suppression des doublons, création d'un registre unique de l'ensemble des réglementations etc.), l'amélioration de la connectivité (plus d'efficacité sur les points d'entrée, transparence et ouverture au secteur privé des concessions portuaires/aéroportuaires, création d'une autorité de régulation indépendante de l'exécutif, la logistique domestique⁷ etc.) et la modernisation des douanes (simplification des procédures, digitalisation, mise en œuvre de la Convention révisée de Kyoto et de l'Accord de facilitation commerciale de l'OMC) en accélérant la mise en œuvre des réformes récentes⁸.

- **La réduction de l'intervention de l'Etat dans l'économie et la mise en place de règles du jeu équitables entre public et privé**

La présence tentaculaire des entreprises publiques (*State-Owned-Enterprises*⁹), l'incapacité des autorités à constituer une base de données complète ainsi que la complexité et l'absence de transparence du cadre réglementaire et institutionnel dans lequel elles opèrent accentue la perception par le secteur privé de règles du jeu non-équitables. Certaines détiennent des monopoles naturels, d'autres servent à compenser des défaillances du marché (fourniture de biens et services subventionnés pour les populations les plus pauvres) mais une part importante est présente dans des secteurs où la présence de l'Etat est difficilement justifiée. Le montant de leurs actifs représentait en 2017 environ 2,5 mds\$ soit 117% du PIB (53% du PIB hors banques publiques). Elles ne contribuaient que très faiblement aux recettes fiscales (3%), 88% de ces recettes étant générées par seulement 20 entreprises publiques.

La SFI relève six actions prioritaires pour favoriser des règles du jeu équitables et renforcer la

⁶ Réduire le taux maximal douanier à 40% pour minimiser les effets de distorsion créés par le principe du taux de la nation la plus favorisée (NPF) et les tarifs préférentiels.

⁷ En particulier, les problèmes sur les chaînes de froid, le stockage, l'acheminement des marchandises de l'intérieur du pays vers les ports, le transport ferroviaire ou fret aérien.

⁸ **La performance de l'Égypte à l'indicateur « commerce inter-frontalier » du classement *Doing Business* de la Banque Mondiale compte parmi les plus faibles au monde et en réduction constante depuis 2015** : l'Égypte est passée de la 99^{ème} place sur 189 (score de 71,56/100) en 2015 à la 171^{ème} place sur 190 (score de 42,2/100) en 2020. Nafeza, le nouveau système des douanes de guichet unique est vu par des nombreuses entreprises comme un guichet supplémentaire. Par ailleurs, les entreprises relèvent un manque de transparence sur les conditions d'éligibilité à la liste blanche récemment introduite.

⁹ Les entreprises publiques en Égypte tombent sous trois régimes juridiques différents (or cas particulier des entreprises du Ministère de la Défense). Le dernier rapport du Ministère des Finances comptabilise **un total de 297 SOEs opérant dans 23 des 24 industries recensées dans le *Global Industry Classification Standards*, 51 Autorités économiques et 60 entreprises relevant du Ministère de la Défense opérant dans 19 sur 24 industries du GICS.** Ce rapport a été jugé incomplet par les équipes du FMI et la Banque Mondiale car il exclut des entités importantes telles que l'*Administrative Capitale for Urban Development*, *E-Finance*, la *National Investment Bank* et ses filiales, les entreprises contrôlées par le Ministère des Finances, les autorités économiques, les entreprises de médias, les entreprises affiliées à la *National Service Projects Organization* (NSPO) ou l'*Arab Organization for Industrialization*.

concurrence. Premièrement, un engagement clair des autorités sur la transparence de l’activité des entreprises publiques (publication régulière des états financiers complets) en faveur d’une meilleure compréhension du marché par les acteurs privés. **Deuxièmement**, une déclaration de politique générale des autorités sur les entreprises publiques (principes et objectifs stratégiques de l’actionnariat public, rôle de l’Etat dans leur gouvernance, clarification des rôles et responsabilités des agences gouvernementales, évaluation de performance régulière). **Troisièmement**, la mise en place d’une activité de régulation et de contrôle des entreprises publiques indépendante du Gouvernement pour réduire les risques de conflits d’intérêts (particulièrement dans l’industrie des TIC et bancaires). **Quatrièmement**, la mise en œuvre effective du principe de neutralité concurrentiel pour garantir des conditions égales entre entreprises publiques et privées (séparation des activités commerciales des activités de service public, obligation de rentabilité, suppression de l’exemption du périmètre de la Loi sur la Concurrence et des réglementations sectorielles). **Cinquièmement**, une réforme du cadre réglementaire des industries de réseau et l’abandon des contrôles de prix (télécommunications, électricité, transport aérien) afin de réduire les barrières à l’entrée de nouveaux entrants. **Enfin**, l’élargissement du cadre de droit à la concurrence pour lutter contre la concurrence déloyale des entreprises publiques (renforcer le mandat sur le contrôle des fusions-acquisitions, réduire la participation ministérielle au conseil d’administration de l’Autorité de la concurrence, l’autoriser à sanctionner les pratiques anticoncurrentielles).

- **Améliorer l’environnement juridique pour de meilleures performances**

La qualité médiocre du système judiciaire nuit à la confiance des entreprises locales, en particulier les plus petites, **et freine l’investissement étranger**. L’Egypte affiche une mauvaise performance, qui tend à s’accroître, dans tous les classements et études internationales : 166^{ème} sur 190^{ème} (contre 152^{ème} en 2015) pour le sous-indice d’exécution des contrats du *Doing Business* de la Banque Mondiale, 4 sur 18 à l’indice sur la Qualité des Procédures Judiciaires qui mesure l’alignement des systèmes judiciaires nationaux aux standards internationaux et 125^{ème} sur 128 pour l’indice sur l’Etat de droit du *World Justice Project*. Cet état de fait nuit au développement du secteur privé, en limitant la compétition et la possibilité de faire appel des décisions, renforce le phénomène de captation des richesses par les élites et favorise les entreprises déjà en place conduisant à une

économie de rente. La SFI recommande ainsi **d’investir massivement dans le renforcement des moyens humains, technologiques et financiers des tribunaux et du Ministère de la Justice**.

- **L’investissement dans un capital humain en adéquation avec les besoins du marché comme catalyseur**

L’analyse de la situation du secteur privé fait ressortir une inadéquation entre la main d’œuvre disponible sur le marché et celle recherchée par le secteur privé qui nuit à sa compétitivité. En dépit du taux de chômage élevé, du sous-emploi et de l’informalité, les entreprises font face à des difficultés pour recruter du personnel en adéquation avec leurs besoins et à fidéliser les talents. L’investissement des entreprises dans la formation continue des employés est peu développé. La SFI recommande ainsi d’accélérer la réforme du système éducatif, de renforcer sa gouvernance, d’améliorer l’accès à l’information, d’optimiser les dépenses publiques en matière d’éducation et d’ouvrir le secteur aux investissements privés (le taux d’emploi des diplômés d’universités privées atteindrait 95%). Les mêmes recommandations sont formulées sur le système de santé.

Pour en savoir plus, accéder au rapport en cliquant [ici](#).

Isabelle ROSE

Adjointe du Chef du Service
Cheffe du pôle Economie et Finance
isabelle.rose@dgtresor.gouv.fr

Agathe LEBEAU

Stagiaire au pôle Economie et Finance
Agathe.lebeau@dgtresor.gouv.fr

POLITIQUE ECONOMIQUE

Les difficultés d'accès au financement des PME égyptiennes : frein au développement du secteur privé et à l'emploi

Le secteur privé égyptien est caractérisé depuis au moins deux décennies par le faible dynamisme de ses PME. Un rapport publié en début d'année par deux professeurs d'économie de l'Université du Caire¹⁰ éclaire ce phénomène à la lumière des contraintes qui pèsent sur le financement des PME du secteur manufacturier. Les difficultés d'accès au financement – en particulier au crédit bancaire – de ces petites entreprises à forte intensité de main-d'œuvre est un frein majeur à leur développement, et par conséquent aux opportunités d'emplois décents qu'elles pourraient offrir aux 800 000 jeunes Égyptiens qui rejoignent le marché du travail chaque année. Si l'ampleur de la problématique a bien été cernée par les autorités égyptiennes (Banque Centrale en tête), l'impact des mesures prises ces dernières années est jugé insuffisant : du fait principalement d'un défaut de ciblage, mais également d'un manque de stratégie d'ensemble intégrant les services financiers bancaires et non-bancaires.

Comblant le vide : des réformes qui vont dans le bon sens mais dont l'impact reste trop limité à ce stade

- **Une simplification du cadre réglementaire et institutionnel en trompe-l'œil**

Jusqu'à l'an dernier, trois définitions des PME coexistaient en Égypte, adoptées par la Banque Centrale, la CAPMAS¹¹ ou la loi précédente datant de 2004, et reposaient sur différents critères allant du nombre d'employés au secteur d'activité, du chiffre d'affaire annuel ou du capital de départ. **L'absence de consensus sur la définition même d'une PME était d'autant plus problématique dans le contexte égyptien** que ce dernier est caractérisé par un

phénomène qualifié de « **missing middle syndrome** », soit le manque d'entreprises de petite et moyenne taille au sein d'un secteur privé de plus en plus polarisé entre grands conglomérats et « micro-entreprises ».

La loi n°152/2020 a permis d'adopter une définition unifiée des PME, retenant comme critères le chiffre d'affaires ou le capital investi (selon l'ancienneté de l'entreprise et son caractère industriel ou non), mais évacuant celui du nombre d'employés, **créant ainsi un biais dans le ciblage des PME au bénéfice des entreprises de plus grandes tailles, pourtant extrêmement minoritaires**¹².

Autre avancée récente, la création en 2017 de **l'Agence en charge du développement des MPME (MSMEDA)** a eu le mérite de concentrer les responsabilités institutionnelles, précédemment fragmentées entre plusieurs entités. Mais le rapport souligne que **le mandat hybride de l'institution**, entre rôles de régulateur et de maître d'œuvre de l'exécutif en la matière, **pourrait s'avérer dysfonctionnel**, face aux risques de conflits d'intérêts.

- **Inciter à la formalisation, orienter le crédit (avec des résultats mitigés)**

Face aux difficultés des PME à accéder au crédit bancaire, le législateur égyptien a œuvré ces dernières années pour faciliter la régulation et le **développement des solutions de financement non-bancaires**¹³. Il a également cherché à soulager un déterminant important de l'accès au crédit bancaire dans le contexte égyptien, **à savoir le manque de garanties collatérales des emprunteurs**¹⁴.

Les auteures rappellent également que l'un des objectifs principaux de ces réformes législatives successives était **d'encourager les PME égyptiennes**

¹⁰ Mona AMER et Irène SELWANESS, « *Unleashing Employment Potential in the Manufacturing Sector: Developing SME Finance and the Way Forward* », Alternative Policy Solutions/AUC, Janvier 2021.

¹¹ Agence nationale des statistiques égyptienne.

¹² Au sens de la CAPMAS, les entreprises de taille moyenne (de 25 à 99 employés) et de grande taille (+100 employés) constituaient en cumulé moins de 1% de l'ensemble des établissements du secteur privé en 2017, contre 9% pour les petites entreprises et plus de 90% pour les micro-entreprises.

¹³ Via notamment les lois n°176/2018 relative au pouvoir de licence de l'Autorité de Régulation Financière, et n°201/2020 relative à l'encadrement des services de micro-finance.

¹⁴ Malgré la loi n°115/2015, entrée en vigueur en mars 2018, le rapport établit que la proportion de petites entreprises n'ayant pas souscrit de prêt en raison d'exigences de garanties bancaires trop élevées a été ramenée de 5% à 11% entre 2013 et 2020.

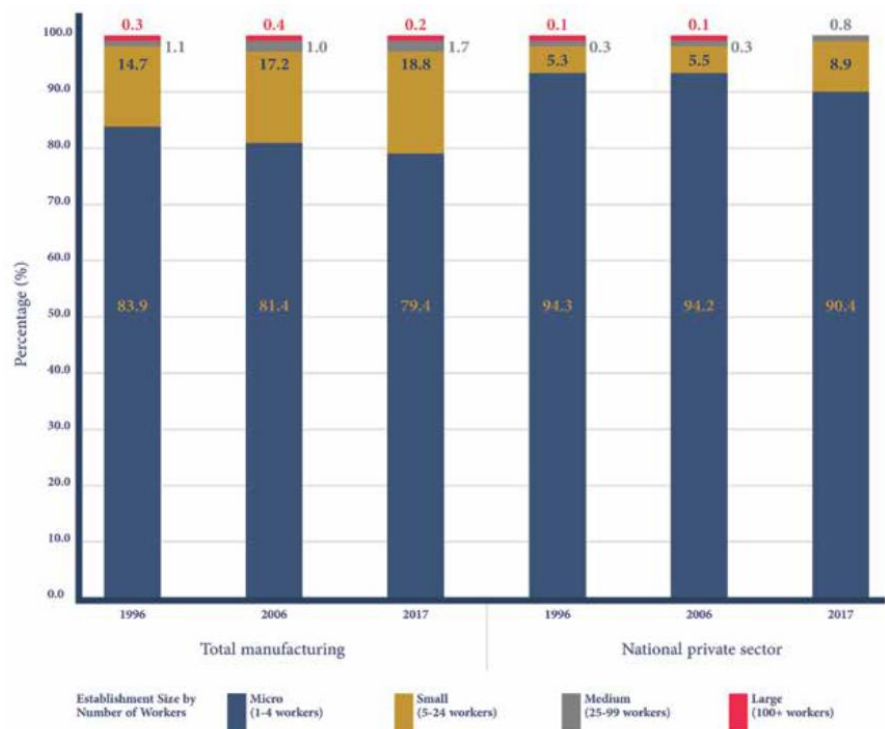
à se « formaliser », via des **dispositifs d'incitations** fiscales et non-fiscales, des remises de frais administratifs (droits d'enregistrement, permis d'activité), et des facilités de crédit. En 2013, **74% des micro-entreprises (moins de 5 employés) du secteur privé et 37% des petites entreprises (5-24 employés) étaient « informelles » selon la CAPMAS**, contre 4% et moins de 1% pour les moyennes et grandes entreprises respectivement.

Néanmoins, c'est la **Banque Centrale égyptienne qui s'est révélée à ce jour l'acteur le plus entreprenant pour soutenir l'accès au financement des PME.**

Parmi ses initiatives principales : l'introduction en 2016 d'une cible contraignant les établissements bancaires domestiques à consacrer **20% de leur encours de prêts aux PME** (cible relevée à 25% en février 2021), et des programmes de facilités de crédit exclusifs (200 Mds LE en 2018, et encore 100 Mds LE en décembre 2019). Si **ces initiatives vont dans le bon sens** selon les auteures, elles signalent néanmoins qu'**aucun élément ne permet d'évaluer leur impact réel sur le financement des PME**, et a fortiori sur leur croissance et la création d'emplois : dans les deux cas, il semble au contraire que **le bénéfice de ces initiatives a été largement détourné au profit de moyennes voire grandes entreprises.**

Préparer la croissance de demain : développer une stratégie d'ensemble intégrant secteurs bancaire et non-bancaire

Le rapport recommande la mise en œuvre d'une **stratégie coordonnée** pour favoriser efficacement le développement des PME, en associant une combinaison de **solutions de crédit bancaires et non-bancaires** et des **mesures d'amélioration de**



Distribution des entreprises privées égyptiennes par taille (1996, 2006 et 2017)

Source : Calculs des auteures à partir du recensement des entreprises (CAPMAS).

l'environnement d'affaires, notamment sur le plan de la formation des entrepreneurs et des prêteurs.

▪ **Évaluer et mieux cibler les initiatives existantes**

En complément de **l'évaluation systématique de l'impact des programmes de financement consacrés aux PME¹⁵**, les auteures proposent de constituer une base de données quantitatives nationale sur l'ensemble des prêts accordés aux PME par le secteur bancaire.

L'objectif primordial est en effet d'**améliorer le ciblage de ces programmes**, la priorité devant être donnée aux entreprises de plus petites tailles. Les autorités pourraient ainsi inscrire dans le décret d'application de la loi n°152/2020 (non publié) les **segments supérieur de la catégorie « micro-entreprises »** (entre 500k LE et 1 M LE de chiffre d'affaire annuel) et **inférieur de la catégorie « petites**

¹⁵ Les auteures suggèrent que l'évaluation des initiatives de la CBE soit menée par le Ministère de la Planification, et celle des

programmes de lignes de crédit des bailleurs internationaux par le Ministère de la Coopération Internationale.

entreprises » (entre 1 M LE et 10 M LE)¹⁶ comme prioritaires.

▪ **Développer la finance non-bancaire et diminuer l'aversion au risque des acteurs bancaires**

Parmi les solutions innovantes envisagées : soutenir les **services alternatifs non-bancaires** pertinents dans le contexte égyptien, comme **les activités de crédit-bail¹⁷ et d'affacturage**. L'encadrement et la promotion de ces activités pourraient faire l'objet d'un grand plan stratégique impulsé par l'Autorité de Régulation Financière (FRA).

Dans le secteur bancaire, malgré l'avancée de la loi relative aux **exigences de garanties (collaterals)**¹⁸, sa mise en application reste déficitaire. Pour lutter contre l'aversion au risque du secteur bancaire, **un grand programme public d'assurance-crédit** pourrait être mis en œuvre, en complément de la poursuite des réformes du cadre réglementaire et législatif (loi sur les liquidations).

Mais pour que la **diminution de l'aversion au risque des établissements bancaires** ne bénéficie pas seulement à leurs clients existants, des mesures de **formation à destination des employés** sont nécessaires, afin notamment d'améliorer leurs capacités d'analyse du risque-crédit et leur familiarité avec des primo-emprunteurs. En plus de leur soutien à la MSMEDA dans ce domaine, les **bailleurs internationaux pourraient ainsi inscrire une forte proportion d'assistance technique** à leurs projets de lignes de crédit destinés aux PME.

Louis SELLIER

Attaché économique

louis.sellier@dgtresor.gouv.fr

¹⁶ La proportion des « petites » entreprises égyptiennes (de 5 à 19 employés au sens de la Banque Mondiale), avec un chiffre d'affaire annuel compris entre 1M et 10M LE, ayant souscrit à un prêt n'a ainsi cessé de baisser entre 2013 (10,5%), 2016 (9,1%) et 2020 (6,9%).

¹⁷ Si la valeur des transactions de crédit-bail en Égypte a triplé entre 2006 et 2018, ces dernières sont désormais essentiellement

concentrées dans le secteur immobilier (69%) au détriment du secteur manufacturier (17%).

¹⁸ La loi permet désormais notamment aux banques d'utiliser des actifs mobiliers en guise de garanties.

BREVES ET INDICATEURS ECONOMIQUES

Brèves

Les relations entre l'Égypte et la Turquie soufflent le chaud et le froid

Le ministre turc des Affaires étrangères a déclaré ce mois-ci que son gouvernement était disposé à négocier avec l'Égypte un **accord concernant la démarcation de leurs frontières maritimes**, soulignant que le dernier appel d'offres égyptien pour des licences pétrolières et gazières d'exploration et d'exploitation (24 blocs) avait respecté les zones revendiquées par la Turquie en Méditerranée. Le même jour, son homologue égyptien a néanmoins appelé les membres de la Ligue Arabe à adopter une « **politique ferme et unifiée** » **face aux initiatives turques dans la région**. Le mois dernier, certains **parlementaires égyptiens avaient ainsi dénoncé l'accord de libre-échange avec la Turquie** – théoriquement expiré en fin d'année 2020 mais reconduit de facto – jugé trop défavorable à l'Égypte. **En 2019, les échanges commerciaux entre les deux pays ont malgré tout atteint leur record historique**, à 5,4 Mds\$, faisant de la **Turquie le 3e client de l'Égypte** (+3 places) et **son 5e fournisseur** (+2). Selon TurkStat, le volume des échanges avec l'Égypte aurait diminué de 10% au cours de l'année 2020, du fait en particulier de la forte baisse des exportations de carburants turcs à destination de l'Égypte (-75% à 156 M\$).

L'activité du secteur privé se contracte de nouveau en février

Le **Purchasing Managers' Index (PMI)**, qui mesure les performances du secteur manufacturier (hors-hydrocarbures), s'est établi à **49,3 au mois de février 2021**. C'est le 3e mois consécutif que l'indice enregistre une contraction de l'activité et le 16e de suite qu'il indique une diminution de l'emploi. L'indice PMI égyptien n'a mesuré une expansion mensuelle de l'activité que neuf fois au cours des cinq dernières années.

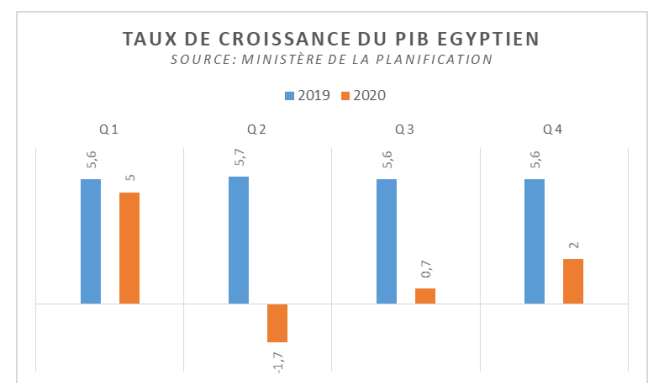
La Banque Centrale accentue son soutien aux PME

La Banque Centrale a relevé de **20% à 25% la part réglementaire de leur encours de prêts que les établissements bancaires doivent consacrer aux PME**. Elle estime que 177 Mds LE (9,4 Mds€) pourraient ainsi être prêtés au secteur privé d'ici à la

fin 2022, dont 55 Mds LE (2,9 Mds€) pour les seules petites entreprises. Selon une étude récente, l'accès des PME égyptiennes au financement bancaire reste excessivement contraint par un manque de ciblage récurrent, l'aversion au risque des banques et le défaut de formation des employés du secteur bancaire.

Le PIB égyptien a progressé de 1,5% en 2020

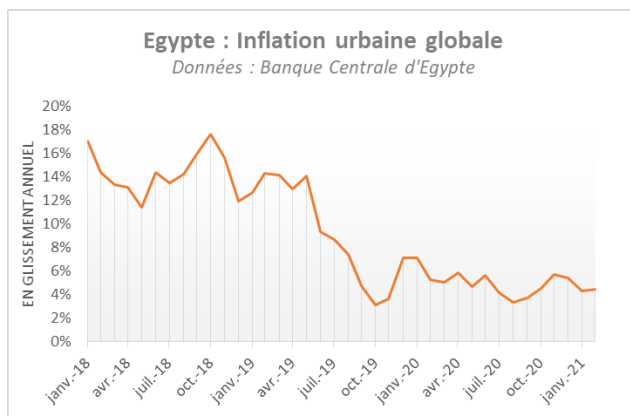
D'après le Ministère de la Planification, **le taux de croissance du PIB (aux prix constants du marché) s'est établi à 2% au cours du quatrième trimestre 2020**, contre 0,7% au cours du trimestre précédent et 5,6% au cours du quatrième trimestre 2019. **Le taux de croissance du PIB sur l'année civile est donc ramené de 5,6% en 2019 à 1,5% en 2020**, faisant de l'Égypte l'un des rares pays au monde à avoir connu une croissance positive au terme de l'année. Le ministère prévoit désormais une croissance du PIB en g.a. de 2,8% au terme du trimestre en cours, puis de 5,3% au terme du dernier trimestre de l'exercice fiscal (avril-juin 2021). Parmi les secteurs en croissance : la logistique (transport et stockage), l'agriculture, la santé et l'éducation, tandis que le tourisme, l'industrie manufacturière et le Canal de Suez affichent sans surprise des taux de croissance négatifs sur la période.



La faiblesse de l'inflation profite aux taux d'intérêt réels égyptiens

Calculée en glissement annuel, **l'inflation urbaine s'établissait à 4,5% à la fin du mois de février 2021** contre 5,3% en février 2020. L'inflation reste donc en-deçà de la cible fixée par la Banque Centrale en concertation avec le FMI (7% à +/-2%) pour le 2e mois consécutif (4,3% en janvier). **La Banque Centrale égyptienne a néanmoins décidé de maintenir ses taux directeurs inchangés ce 18 mars**, afin de protéger les rendements des titres de dette publique égyptien et le cours de la livre face au dollar (*carry*

trade), dans un contexte global où les marchés financiers « émergents » sont mis sous pression par la remontée des taux aux Etats-Unis notamment. **L'Egypte affiche toujours l'un des taux d'intérêt réels les plus élevés du monde**, grâce notamment à une inflation contenue à un niveau historiquement bas. L'encours des titres de dette publique (libellés en livre égyptienne) détenu par les investisseurs étrangers a dépassé le mois dernier son montant d'avant crise sanitaire, à 29 Mds\$. Dans le même temps, **le montant des avoirs extérieurs détenus par la Banque Centrale a de nouveau augmenté légèrement en février, à 40,2 Mds\$.**



- **Fitch confirme la notation de l'Egypte à B+, perspective stable**

Cette décision s'appuie sur la stabilité et la résilience dont le pays a fait preuve à travers la crise sanitaire mondiale. L'agence note que l'économie égyptienne a dépassé les performances de la vaste majorité des souverains qu'elle supervise. Elle estime que l'économie a enregistré une croissance de 3,6% au cours de l'année fiscale 2019-2020 et prévoit une croissance de 3% pour l'année fiscale se terminant en juin 2021. Fitch souligne toutefois que des contraintes demeurent, notamment l'importance de la dette publique et les vulnérabilités politiques et sécuritaires, dans le pays et sa région.

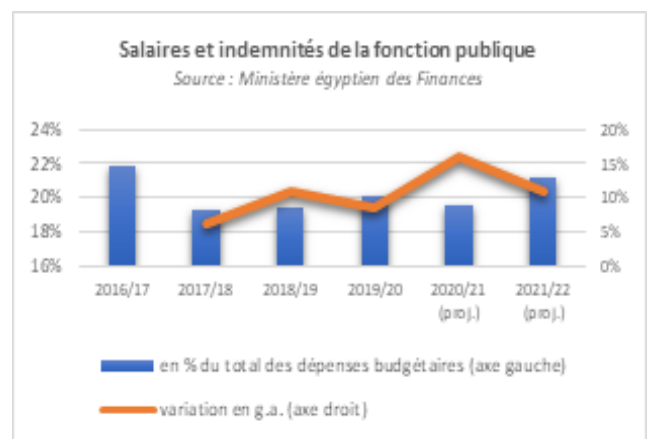
- **Les recettes budgétaires de l'Etat en hausse au terme du premier semestre de l'année fiscale**

D'après le rapport du Ministère des Finances à mi-parcours de l'exécution budgétaire, **le déficit public a été ramené de 4,1% du PIB au terme du premier semestre 2019/2020 à 3,6% du PIB au terme du premier semestre 2020/2021** (à 232 Mds LE soit 14,5 Mds\$). Les recettes de l'Etat ont augmenté de 16% en g.a. (à 453 Mds LE soit 28,7 Mds\$), portées notamment par la **hausse des revenus fiscaux (+10%)** dont la part dans le total des recettes est néanmoins ramenée de 78% à 74% sur la période, son plus bas niveau

depuis quatre ans (de 40% à 38% pour la TVA uniquement). Les dépenses ont augmenté en parallèle de 9,6% (à 681 Mds LE soit 43 Mds\$) principalement du fait de la hausse de la contribution du Trésor public au Fonds de pensions des retraites (+284%) prévue par l'entrée en vigueur de la loi 148/2019, tandis que le paiement des intérêts de la dette publique diminue ce semestre de 8% en g.a. tout en restant de loin le premier poste de dépenses de l'Etat (36% du total).

- **Le salaire minimum passera à 2400 LE/mois dans la fonction publique à partir du 1er juillet 2021**

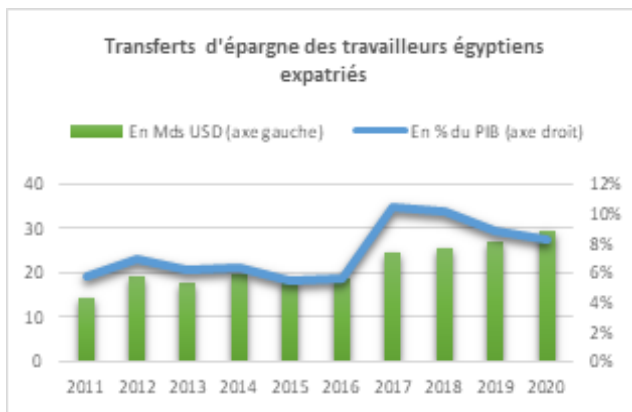
Le salaire minimum de la fonction publique devrait passer de 2000 LE/mois à 2400 LE/mois à compter du 1er juillet 2021, selon un communiqué de la Présidence de la République. Les autorités ont indiqué par ailleurs que des négociations pourraient bientôt être engagées entre le Conseil national des salaires (présidé par la ministre de la Planification) et des représentants du secteur privé pour y établir un salaire minimum autour des 2000 LE/mois. Du fait notamment de l'augmentation annuelle réglementaire du traitement des agents relevant du code de la fonction publique (+7%) et celle, exceptionnelle, accordées cette année aux autres employés (+13%), les dépenses liées aux salaires et indemnités pourraient augmenter de 37 Mds LE en 2021/2022, soit une hausse de 11% par rapport à ce qui a été inscrit au Budget de l'Etat pour 2020/2021. La masse salariale de l'Etat constitue le 2^e poste de dépenses publiques (20% du total), derrière le paiement des intérêts de la dette (33%).



- **Les transferts de la diaspora en hausse en 2020 malgré la pandémie de Covid-19**

Première source de devises étrangères du pays, **le montant des transferts d'épargne des travailleurs expatriés égyptiens (remittances) est passé de 26,8 Mds USD (8,9% du PIB) en 2019 à 29,6 Mds USD (8,2% du PIB) en 2020, soit une augmentation de 10,5% en g.a.**, selon la Banque Centrale. La Banque

Mondiale prévoyait pour 2020 une diminution de 7% du volume des *remittances* à destination des pays en développement et de 8% pour les pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient (-7,5% et -8% respectivement en 2021), mais l'[Oxford Economic Foundation](#) estime désormais que ces flux financiers devraient être plus résilients que prévus initialement. Concernant l'Egypte, après une baisse de 10,5% en g.a. observée au début de la pandémie (T2 2020), la hausse des transferts a ralenti au T4 (+7,6%) en comparaison de la tendance enregistrée au T1 (+27,6%) et au T3 (+19,6%).



Le projet de budget 2021-2022 approuvé en Conseil des Ministres

Le budget de l'année fiscale 2021/2022 a été approuvé par le Conseil des Ministres et transmis au Parlement. Il table sur une croissance en volume du PIB de 6% (au lieu de 5,4% pour ce qui concerne l'année fiscale 2020/2021). Le déficit prévisionnel qui lui est associé s'établit à 6,6% du PIB contre 7,8% du PIB prévu cette année. Quant à l'excédent primaire, il pourrait passer de 0,9% du PIB à 1,5% du PIB. Le budget doit encore être approuvé par le Parlement puis ratifié par le Président de la République.

Orascom Construction annonce des résultats en baisse en 2020

Le plus grand groupe égyptien de BTP vient d'annoncer ses résultats pour l'année 2020 : **le profit net s'inscrit en baisse de 25,1%** par rapport à 2019, ramenés de 121,3 M USD (soit 3,8% des revenus) à 90,9 M USD (soit 2,7% des revenus). **Le carnet de commande** (hors BESIX) **n'évolue pas** à 5,4 mds\$ fin 2020 tandis que les nouvelles attributions de contrats ont diminué de 18% en 2020 à 2,9 mds\$ mais ont augmenté de 16% entre le 4^{ème} trimestre 2019 et le 4^{ème} trimestre 2020. Ci-dessous la répartition de son carnet de commande selon différents segments :

- Géographique : 76% sur l'Egypte, 16% sur les Etats-Unis et 4% sur l'Arabie Saoudite ;
- Sectoriel : à 59% sur les projets d'infrastructures, 8% sur les projets industriels et 33% sur des projets commerciaux ;
- Client : 81% public et 19% privé.

L'année 2020 aura notamment été marquée par le lancement des travaux sur le monorail devant relier la Nouvelle Capitale au Caire, l'extension d'un contrat de construction de centres de données aux Etats-Unis et l'entrée en opération de la ferme d'éolienne de Ras Gharib.

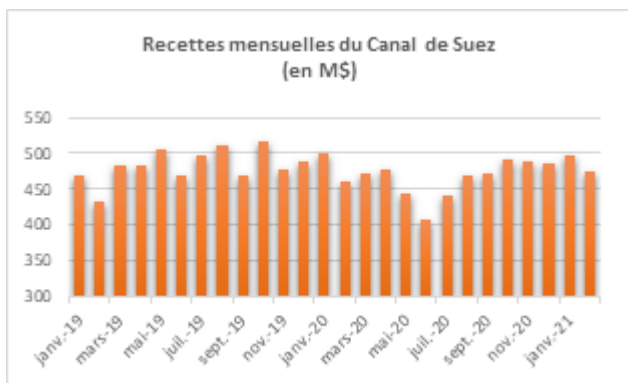
Moody's : le blocage du Canal de Suez n'aura pas d'impact significatif sur la balance des paiements égyptiennes

Malgré la perturbation provoquée par l'accident du porte-conteneurs Ever Given, l'agence de notation a indiqué **conserver ses prévisions de croissance concernant les recettes issues des droits de passage du Canal**, qui devraient recouvrer leur niveau d'avant-crise au même rythme que la reprise du commerce mondial. Troisième « rente » en devises de l'économie égyptienne derrière le tourisme et les transferts de la diaspora, **les revenus du Canal de Suez n'ont diminué que de 3,5% entre 2019 et 2020 (à 5,6**

La livre égyptienne surévaluée ?

Selon l'économiste en chef de l'Institute for International Finance, la livre égyptienne (EGP) serait actuellement surévaluée de près de 10%. Calculés en termes réels, son taux de change se rapprocherait désormais du niveau qu'il avait atteint courant 2016 avant de devoir adopter un régime de change flottant, provoquant une dépréciation immédiate de la moitié de sa valeur. **Le manque de flexibilité de la devise** (que l'analyste qualifie de « ancrage de facto »), associé à une politique de taux élevés et une inflation maîtrisée, bénéficie aux flux de *carry trade*, mais constituerait désormais un risque pour le niveau d'engagements extérieurs du pays, et une contrainte pour sa compétitivité commerciale.

Mds\$) et étaient en hausse de 1,2% en g.a. sur les deux premiers mois de l'année 2021.



■ **Un nouveau méga-projet de bonification de terres désertiques**

Le président Al-Sissi a annoncé le lancement d'un **nouveau méga-projet d'infrastructure** visant à la création de 1 million de feddans (400 000 hectares environ) de terres cultivables dans le désert du nord-ouest du pays, entre Le Caire et Marsa Matrouh. Outre la valorisation foncière, le projet intitulé « **New Delta** » comprend l'édification d'un vaste complexe agro-industriel et s'inscrit dans une stratégie annoncée de **relocalisation de la production des besoins alimentaires du pays**. Un projet similaire avait été lancé par le président Mubarak en 1997 dans la région de Toshka, avant d'être abandonné puis nominalement relancé à l'arrivée au pouvoir d'Al-Sissi. Les terres arables représentent seulement 5% du territoire égyptien.

■ **Le retour de l'Egypte dans l'indice des obligations souveraines émergentes de JP Morgan pourrait lui rapporter 4,8 Mds\$**

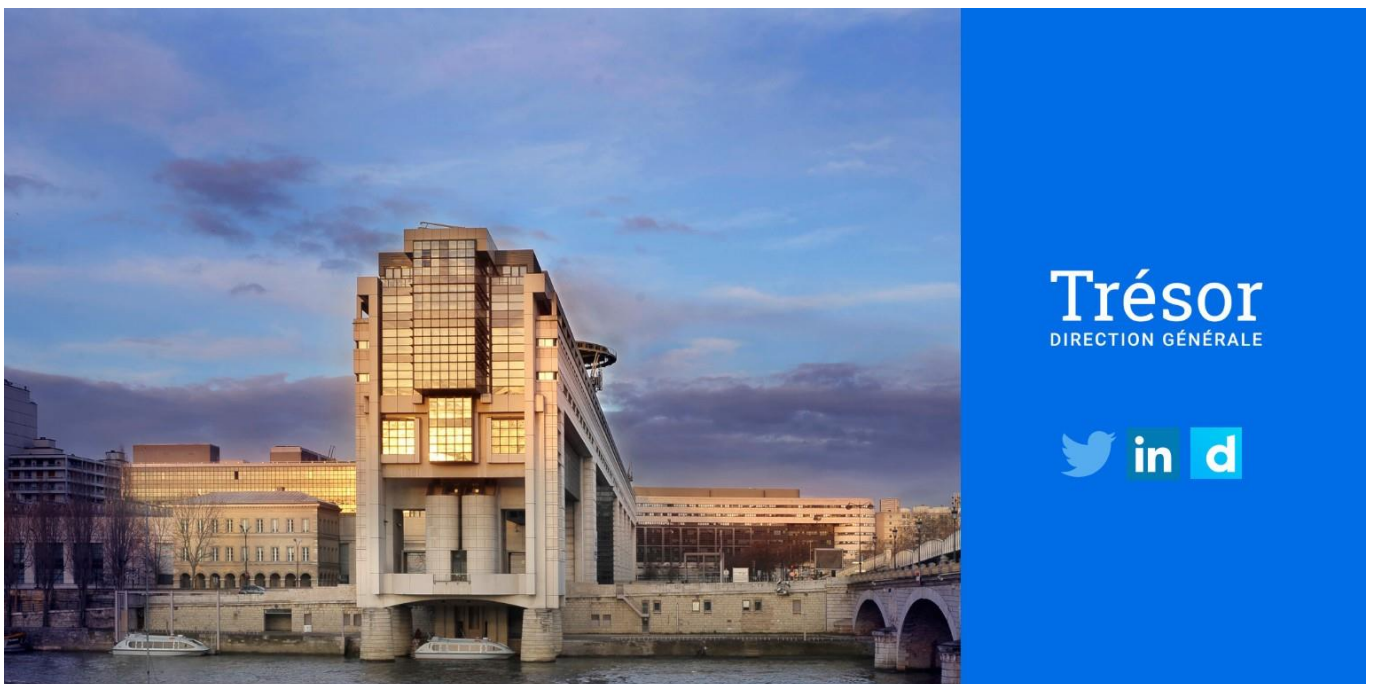
Selon une étude de la Rand Merchant Bank relevée par Reuters, **la réintégration de l'Egypte dans l'indice des valeurs souveraines émergentes de la banque JP Morgan (écartée depuis 2011) pourrait lui permettre d'attirer 4,8 Mds\$** de flux de portefeuille supplémentaires, tout en permettant à la livre égyptienne de s'apprécier de 5% vis-à-vis du dollar US. En effet, l'encours des obligations égyptiennes éligibles (dont la maturité est supérieure à 2,5 ans) s'élève à 28,2 Mds\$, ce qui permettrait à l'Egypte de prétendre à 2% des 240 Mds\$ d'actifs actuellement indexés à l'EMBI. L'étude rappelle également qu'en moyenne les taux d'intérêt des titres diminuent en moyenne de 130 pdb juste avant leur indexation. Après plus de deux ans de négociations, le Ministre des Finances égyptien avait indiqué en décembre être confiant pour que la réintégration soit réalisée d'ici la fin de l'année 2021.



Indicateurs

Indicateurs trimestriels		Juil.-Sept. 2019	Oct.-Déc. 2019	Jan.-Mars 2020	Avril-Juin 2020	Juil.-Sept. 2020
Taux de croissance réel du PIB (y/y) <i>aux prix du marché</i> en %		5,6	5,6	5	-1,7	0,7
Comptes externes en Mds USD	Solde commercial	-8,8	-9,9	-9,4	-8,4	-8,6
	<i>dont hydrocarbures</i>	-0,6	-0,1	0	0,4	0,1
	Balance des services	4	2,2	2,1	0,6	0,8
	<i>Revenus du tourisme</i>	4,2	3,1	2,3	0,3	0,8
	<i>Revenus du canal de Suez</i>	1,5	1,5	1,4	1,3	1,4
	Transferts privés (nets)	6,6	6,9	7,8	6,2	7,9
	Compte courant	-1,4	-3,2	-2,8	-3,8	-2,8
	Compte de capital et financier	0,7	4,6	-1,1	1,3	3,9
	<i>dont flux nets d'IDE</i>	2,4	2,6	1	1,5	1,6
	<i>dont flux nets d'inv. de portefeuille</i>	-2	2,3	-8,2	0,6	6,7
	Balance des paiements	0,2	0,2	-5,5	-3,5	-0,1
Indicateurs mensuels 2020		Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	Févr.
Inflation (y/y) en %	IPC urbain	4,5	5,7	5,4	4,3	4,5
	Inflation sous-jacente	3,9	4	3,8	3,6	3,6
Taux d'intérêts (corridor BCE) en %	Taux de rémunération des dépôts	8,75	8,25	8,25	8,25	8,25
	Taux de refinancement	9,75	9,25	9,25	9,25	9,25
Taux de change <i>moyenne mensuelle, cours médian</i>	LE pour 1EUR	18,51	18,54	19,10	19,11	18,72
	LE pour 1USD	15,71	15,65	15,69	15,70	15,71
Réserves officielles (en Mds USD) <i>à la fin du mois</i>		39,2	39,2	40,1	40,1	40,2

Notation de la dette souveraine <i>Note, perspective et date</i>	Standard & Poor's	B	stable	07/11/2020
	Fitch	B+	stable	10/03/2021
	Moody's	B2	stable	14/04/2020



Trésor
DIRECTION GÉNÉRALE



Auteur : Service Économique du Caire

Copyright : Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique du Caire (adresser les demandes à isabelle.rose@dgtresor.gouv.fr)

Clause de non-responsabilité : Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication

Abonnement par email : louis.sellier@dgtresor.gouv.fr

Merci d'indiquer votre nom, prénom, activité/entreprise, fonction, coordonnées téléphoniques et mail.