

# Relations Monétaires Internationales

## *Monnaie et Balance des paiements*

Chahir Zaki

Paris 1/FESP

Second semestre, 2014

## 1 Introduction

## 2 Les interventions sur le marché de change

- Intervention et création de la monnaie
- Interventions non-stérélisées
- Interventions stérélisées

## 3 La balance des paiements et création monétaire

- La balance des paiements: définition et structure
- Présentation monétaire de la BdP

## 1 Introduction

## 2 Les interventions sur le marché de change

- Intervention et création de la monnaie
- Interventions non-stéréilisées
- Interventions stéréilisées

## 3 La balance des paiements et création monétaire

- La balance des paiements: définition et structure
- Présentation monétaire de la BdP

- En théorie, le marché des changes fonctionne en obéissant aux forces du marché.
- En réalité, il y a sur ce marché des interventions des pouvoirs publics. Les banques centrales y procèdent assez régulièrement à des transactions financières internationales des interventions de change afin d'influencer le cours du change.
- Dans le système financier international actuel (régime de flottement impur), les taux de change fluctuent quotidiennement, mais les banques centrales cherchent à les influencer en achetant ou en vendant des devises.

- La politique monétaire étant profondément influencée par les transactions financières internationales, il faudrait voir comment ces dernières sont mesurées, classifiées.
- D'où l'importance de la balance des paiements.

## 1 Introduction

## 2 Les interventions sur le marché de change

- Intervention et création de la monnaie
- Interventions non-stéréilisées
- Interventions stéréilisées

## 3 La balance des paiements et création monétaire

- La balance des paiements: définition et structure
- Présentation monétaire de la BdP

- La monnaie banque centrale (MBC): l'actif du bilan de la banque centrale.
- Les réserves de change: les actifs de la banque centrale libellés en devises (une partie de la MBC).
- Comme les interventions de la banque centrale sur le marché des changes affectent les taux de change, il faut commencer par analyser l'effet sur la monnaie banque centrale d'une vente par l'institut d'émission de l'un de ses actifs libellé en devises

- Si la banque centrale décide de vendre une partie de ses avoirs de réserve contre le versement d'un milliard d'euros en espèces, l'achat d'euros par la BCE a deux effets :
  - La quantité d'avoirs de réserve détenus par la BC diminue d'un milliard d'euros
  - Le montant des espèces en circulation baisse d'un milliard d'euros: la monnaie achetée par la BCE n'est plus à la disposition du public.
  - Les acheteurs des actifs vendus par la BCE peuvent préférer effectuer le règlement non pas en espèces, mais en utilisant des sommes déposées en banque → même effet.
  - Donc, cette opération se traduit par une contraction de son bilan égale à un milliard d'euros.

# Mécanisme: non-stérilisé en espèces

## Banque centrale européenne

### Actif

Actifs libellés en monnaie étrangère (avoirs de réserve) – 1 milliard d'euros

### Passif

Espèces en circulation – 1 milliard d'euros

# Mécanisme: non-stérilisé en dépôts

## Banque centrale européenne

### Actif

Actifs libellés en devises – 1 milliard d’euros  
(avoirs de réserve)

### Passif

Dépôts auprès de la BCE – 1 milliard d’euros  
(réserves des banques)

# Mécanisme: non-stérilisée

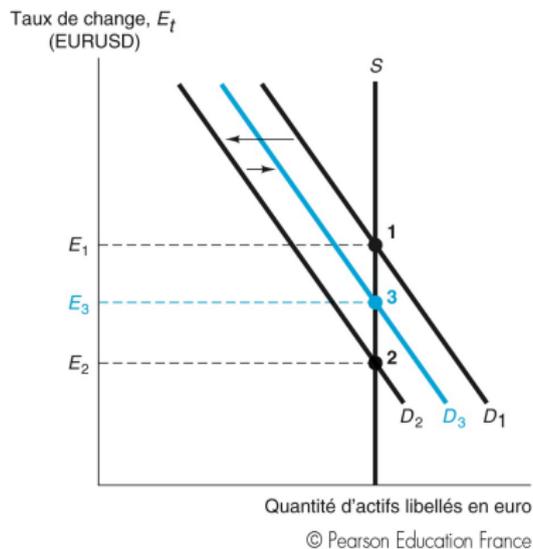
- Puisque les réserves des banques centrales sont une des composantes de la MBC, la monnaie banque centrale et les avoirs de réserve diminuent du même montant quand la banque centrale procède à des achats de monnaie “domestique” et à des ventes d’actifs libellés en devises, qui constituent l’exacte contrepartie des achats.
- Inversement, la monnaie de banque centrale et les avoirs de réserve augmentent du même montant quand la banque centrale procède à des ventes de monnaie “domestique” et à des achats d’actifs libellés en devise.
- Dans ces deux cas, la banque centrale ne neutralise pas les effets des achats ou des ventes de monnaie domestique sur le montant de la MBC. C’est une intervention de change non stérilisée.

- Une banque centrale doit acheter des actifs libellés en devises et vendre sa monnaie sur le marché des changes si elle veut faire baisser sa valeur (s'il s'agit d'une intervention non stérilisée).
- Les ventes d'euros pour acheter des actifs libellés en devises ont le même effet que des achats de titres à l'open market: elles augmentent la monnaie banque centrale et, plus généralement, la masse montaire

L'augmentation de l'offre de monnaie (supposée ici permanente) a deux conséquences :

- On s'attend à une augmentation à long terme du niveau général des prix dans la zone euro. A l'immédiat, cela a pour conséquence une baisse de la valeur courante du taux de change anticipé de l'euro (se déprécie). Ceteris paribus, on a une hausse du rendement anticipé des dépôts libellés en dollars et un déplacement de la courbe de demande d'euros vers la gauche.
- Les prix étant rigides à court terme, l'accroissement de l'offre de monnaie se traduit par une hausse du montant des encaisses réelles qui entraîne une baisse du taux d'intérêt sur les dépôts en euros → une baisse du rendement attendu de ce type de placement qui déplace encore un peu plus la courbe de demande d'euros vers la gauche.

# Interventions non-stérilisées



Une intervention non stérilisée consistant dans la vente de monnaie domestique contre l'achat d'actifs libellés en devises, entraîne une hausse du stock d'avoires de réserve, une augmentation de l'offre de monnaie et une dépréciation de la monnaie domestique. Dans le cas inverse, on a une appréciation.

# Mécanisme: intervention stérilisée

- Dans le cas d'une intervention de change stérilisée, la banque centrale compense l'effet de l'intervention de change par une opération du même montant à l'open market.
- Dans le cas où la banque centrale vend pour un milliard d'euros d'actifs libellés en devises, ce qui fait baisser la MBC du même montant: elle peut alors procéder à des achats de titres à l'open market (=un milliard d'euros) pour augmenter la MBC d'un montant équivalent.
- L'écriture de ces deux opérations (vente de devises et achat de titres) montre que la MBC est inchangée.

# Mécanisme: intervention stérilisée

| Banque centrale européenne                              |                      |   |   |
|---|----------------------|---|---|
| Actif   |                      | Passif  |   |
| Actifs libellés en devises<br>(avoirs de réserve)       | - 1 milliard d'euros | Dépôts auprès de la BCE<br>(réserves des banques) | 0 |
| Actifs libellés en monnaie<br>nationale (titres d'État) | + 1 milliard d'euros |   |   |

- Dans le cas d'une intervention stérilisée, la banque centrale s'engage dans des opérations d'open market compensatoires de telle façon qu'il n'y ait aucun impact sur la MBC et sur la masse monétaire. Ainsi, aucun effet sur les taux d'intérêt ou la valeur du taux de change anticipé.
- Dans le cadre du modèle de détermination du taux de change utilisé ci-dessus, une intervention stérilisée n'a pas d'effet sur le taux de change.
- Hypothèse: les dépôts en monnaie domestique et en devises sont parfaitement substituables.
- L'équilibre sur le marché des changes est réalisé lorsque les rendements anticipés sont identiques, quelle que soit la monnaie de dénomination.

# Interventions sur le marché de change

- Dans leur quasi-totalité, les banques centrales estiment que leurs interventions pour influencer le cours des monnaies entre elles doivent rester exceptionnelles.
- Un certain nombre de conditions doivent être vérifiées pour que des interventions des banques centrales réussissent (Dominguez et Franke, 1993). Ils procèdent à une analyse détaillée de onze interventions conjointes de la Bundesbank et de la Fed au cours de la période 1985-1991:
  - L'intervention doit se produire au moment où les marchés ne s'y attendent pas (effet de surprise)
  - Elle doit être rendue publique et officialisée par les banques centrales (publicité) ;
  - Les marchés doivent être persuadés de la détermination de toutes les banques centrales concernées (coordination).
  - L'effet des interventions est surtout susceptible d'opérer via l'effet de signal ou de coordination des anticipations des opérateurs; en particulier, une intervention a d'autant plus de chances d'être efficace qu'elle est crédible.

## 1 Introduction

## 2 Les interventions sur le marché de change

- Intervention et création de la monnaie
- Interventions non-stéréilisées
- Interventions stéréilisées

## 3 La balance des paiements et création monétaire

- La balance des paiements: définition et structure
- Présentation monétaire de la BdP

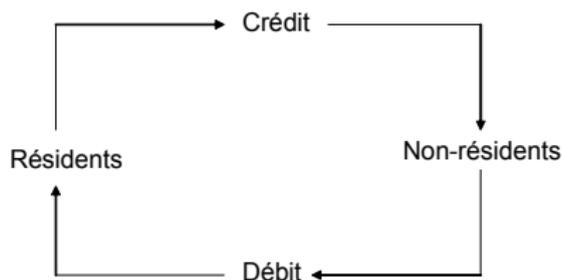
# Définition de la BdP

- Son objet est de comptabiliser les différentes transactions qu'un pays effectue avec d'autres pays au cours d'une période donnée (l'année).
- C'est un document comptable qui enregistre les transactions entre résidents et non résidents.

- Ce sont des flux non des stocks.
- Enregistre toutes les opérations entre résidents et non-résidents:
  - pour les personnes physiques quelle que soit leur nationalité, qui ont leur domicile principal en Egypte
  - pour les personnes morales égyptiennes ou étrangères, pour leurs établissements en Egypte.

# Méthodologie de la BdP

Elle obéit à la comptabilité nationale double: toute transaction donne lieu à deux écritures de même montant mais de sens inverse: opération et contrepartie.



|                               |                             |
|-------------------------------|-----------------------------|
| Crédit                        | Débit                       |
| Diminution d'avoir            | Augmentation d'avoir        |
| Ou                            | Ou                          |
| Augmentation<br>d'engagements | Diminution<br>d'engagements |

Normalement, une BdP est par nature parfaitement équilibrée puisque toute opération a une contrepartie, mais il y a certains problèmes:

- Désajustements temporels entre date d'expédition et date de réception
- Incohérences statistiques
- Changements de système de collecte de données
- Problèmes de collecte de données
- Changements de définition

# Structure de la BdP

| Crédit  | Débit  | Soldes   |
|---|--|--|
| <b>Compte des Transactions</b>  |  |  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• X de marchandises</li> <li>• X de services</li> <li>• Revenus des salariés et les investissements reçus</li> <li>• Transferts courants reçus</li> </ul>                                    | <b>Courantes</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• M de marchandises</li> <li>• M de services</li> <li>• Revenus des salariés et les investissements versés</li> <li>• Transferts courants versés</li> </ul>                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Solde commercial</li> <li>• Solde des biens et services</li> <li>• Solde des opérations courantes</li> </ul>  |
| <b>Compte de capital</b>  |  |  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Transferts de capital reçus</li> <li>• Vente de brevets</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Transferts de capital versés</li> <li>• Achats de brevets</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Solde des opérations courantes et du compte capital</li> </ul>  |
| <b>Compte financier</b>   |  |  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• IDE entrant</li> <li>• Investissements de portefeuille entrants</li> <li>• Désinvestissement des résidents</li> <li>• Réduction des avoirs de réserves des autorités monétaires</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• IDE sortant</li> <li>• Investissements de portefeuille sortants</li> <li>• Désinvestissement des non résidents</li> <li>• Augmentation des avoirs de réserves des autorités monétaires</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Solde à financer</li> <li>• Solde de la balance globale (hors secteur bancaire et BC)</li> <li>• Variation de la position monétaire extérieure</li> </ul> |
| <b>Erreurs et Omissions nettes</b>  |  |  |

# Réserves de change et BdP

| Comptes  | Balances   |                                       |  |                                       |                       |
|--|--|---------------------------------------|--|---------------------------------------|-----------------------|
| <b>Compte courant</b><br>– Biens                     | Balance des biens ou des marchandises ou commerciale | Balance des biens et services         | Balance courante ou des opérations courantes ou des transactions courantes | Balance globale                       | Balance des paiements |
|  | Balance des services                                 |                                       |  |                                       |                       |
|  | Balance des revenus                                  | Balance des revenus                   |  |                                       |                       |
|  | Balance des transferts                               | Balance des transferts                |  |                                       |                       |
| <b>Compte de capital</b>                             | Balance des opérations en capital                    | Balance des opérations en capital     | Balance des opérations en capital  |                                       |                       |
| <b>Compte financier</b><br>– Investissements directs | Balance des investissements directs                  | Balance des opérations financières    | Balance des opérations financières hors réserves                           |                                       |                       |
|  | Balance des investissements de portefeuille          |                                       |  |                                       |                       |
|  | Balance des autres investissements                   |                                       |  |                                       |                       |
|  | – Avoirs de réserve                                  | Variation des avoirs de réserve bruts | Variation des avoirs de réserve bruts                                      | Variation des avoirs de réserve bruts |                       |
| <b>Erreurs et omissions nettes</b>                   | Erreurs et omissions nettes                          | Erreurs et omissions nettes           | Erreurs et omissions nettes  |                                       |                       |

# Structure de la BdP

- Le solde de la balance globale correspond à la somme de tous les soldes, moins les réserves.
- Lorsque le solde de la balance globale est équilibré, le déséquilibre du solde courant est exactement compensé par les mouvements de capitaux, une fois prises en compte les erreurs et omissions.
- Un solde global excédentaire (déficitaire) signifie que la banque centrale a accumulé (perdu) des réserves de change au cours de la période. Dans le premier cas, le signe du solde des variations de réserves de change est négatif, dans le cas contraire le signe est positif pour indiquer une perte de réserves.
- Si la banque centrale accumule des réserves de change, cela signifie que l'excédent du compte des transactions courantes n'est pas compensé par une sortie de capitaux ; par conséquent, l'accroissement des réserves de change induit une hausse de la masse monétaire, et inversement.

| <b>Change fixe</b>  | <b>Change flexible</b>  |
|---|---|
| Ajustement par les quantités<br>(une variation des réserves)  | Ajustement par les prix<br>(une variation du taux de change)  |
| Si les échanges sont libellés en \$ et la zone € a un déficit de la balance globale, une demande excédentaire de \$ se crée pour financer les importations excédentaires. Ceci engendre une dépréciation de l'€. Pour assurer la fixité du taux de change, la BCE va intervenir sur le marché pour acheter de sa propre monnaie. L'intervention de la BCE entraîne une destruction de la monnaie. | Avec les mêmes hypothèses, le déficit global de la zone € entraîne une demande excédentaire de \$ et donc une chute de l'€. La baisse du cours de l'€ rend les produits européens moins chers, ce qui réduit le déficit courant européen (actifs européens sont moins chers). |

# Réserves de change et BdP

| <b>Solde de la balance globale</b> | <b>Déficit</b>   | <b>Excédent</b>   |
|------------------------------------|--|---|
| <b>Types d'ajustement</b>          | Demande excédentaire de devises                                      | Offre excédentaire de devises   |
| <b>Change flexible</b>             | Dépréciation de l'euro   | Appréciation de l'euro  |
| <b>Change fixe</b>                 | $\Delta \text{PME} > 0$<br>(détérioration : diminution des réserves) | $\Delta \text{PME} < 0$<br>(amélioration : augmentation des réserves) |

$$\begin{aligned}Y &= C + I + G + (X - M) \\Y + M &= C + I + G + X \\C &= Y - T - S \\Y + M &= Y - T - S + I + G + X \\X - M &= (S - I) + (T - G)\end{aligned}$$

- Le solde de la balance commerciale est donc lié à la fois à la capacité de financement privée, ainsi qu'à la capacité de financement publique.
- Par conséquent, une balance commerciale (ou balance courante) excédentaire traduit une capacité de financement des agents domestiques, de manière agrégée. Cette capacité de financement peut toutefois être le fait des seuls agents publics ou privés. Il est donc possible d'observer à la fois une balance commerciale excédentaire et un déficit budgétaire, si les seuls agents privés dégagent une capacité de financement.

# Le cas de l'Égypte

| During   | السنوات المالية |           |           |           |            |
|--|-----------------|-----------|-----------|-----------|------------|
|  | Fiscal Years    |           |           |           |            |
|  | 2005/2006       | 2006/2007 | 2007/2008 | 2008/2009 | 2009/2010* |
| <u>External Sector</u>   |                 |           |           |           |            |
| <u>Balance of Payments (%)</u>                                     |                 |           |           |           |            |
| Merchandise Exports / Merchandise Imports                          | 60.6            | 57.5      | 55.6      | 50.0      | 48.7       |
| Service Receipts / Service Payments                                | 188.6           | 228.4     | 222.2     | 210.7     | 178.2      |
| Current Receipts / Current Payments                                | 104.4           | 104.8     | 101.4     | 92.8      | 93.1       |
| Current Receipts (Excluding Official Transfers) / Current Payments | 103.0           | 103.1     | 99.9      | 91.8      | 91.5       |
| Services Balance / Trade Deficit                                   | 68.3            | 70.6      | 63.9      | 49.7      | 41.2       |
| Trade Balance / GDP  | -11.2           | -12.5     | -14.4     | -13.3     | -11.5      |
| Current Account / GDP  | 1.6             | 1.7       | 0.5       | -2.3      | -2.0       |
| Overall Balance / GDP  | 3.0             | 4.1       | 3.3       | -1.8      | 1.5        |
| FDI in Egypt (net) / GDP   | 5.7             | 8.5       | 8.1       | 4.3       | 3.1        |

# Le cas de l'Égypte

| 2008/2009          | 2009/2010*        |                    |                    |                    | 2010/2011*        |                    | خلال   |
|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--|
| الربع الرابع<br>Q4 | الربع الأول<br>Q1 | الربع الثاني<br>Q2 | الربع الثالث<br>Q3 | الربع الرابع<br>Q4 | الربع الأول<br>Q1 | الربع الثاني<br>Q2 |  |
|                    |                   |                    |                    |                    |                   |                    | <u>القطاع الخارجي</u>  |
|                    |                   |                    |                    |                    |                   |                    | <u>ميزان المدفوعات (/)</u>                                       |
| 51.0               | 46.3              | 51.9               | 45.2               | 51.2               | 47.9              | 49.5               | الصادرات السلعية / الواردات السلعية                              |
| 215.0              | 211.2             | 198.9              | 182.8              | 137.2              | 164.4             | 187.3              | المتحصلات الخدمية / المدفوعات الخدمية                            |
| 93.0               | 96.6              | 94.7               | 91.2               | 90.3               | 95.2              | 96.4               | الحصيلة الجارية / المدفوعات الجارية                              |
| 92.8               | 92.1              | 93.0               | 91.3               | 90.0               | 94.3              | 96.3               | الحصيلة الجارية ( بدون التحويلات الرسمية ) / المدفوعات الجارية   |
| 50.7               | 52.8              | 52.6               | 37.5               | 24.0               | 39.6              | 44.3               | الميزان الخدمي / عجز الميزان التجاري                             |
| -3.1               | -2.9              | -2.6               | -3.0               | -3.1               | -2.7              | -2.8               | الميزان التجاري / الناتج المحلي الإجمالي                         |
| -0.5               | -0.2              | -0.4               | -0.6               | -0.8               | -0.3              | -0.3               | الميزان الجارى / الناتج المحلي الإجمالي                          |
| -0.6               | 0.9               | 0.3                | 0.2                | 0.1                | 0.0               | 0.2                | الميزان الكلي / الناتج المحلي الإجمالي                           |
| 1.5                | 0.8               | 0.4                | 0.8                | 1.1                | 0.7               | 0.3                | الاستثمار الأجنبي المباشر فى مصر (صافى) / الناتج المحلي الإجمالي |

- La présentation monétaire de la balance des paiements recense les flux de la balance des paiements à l'origine des mouvements de la contrepartie extérieure de M2.
- Elle permet de:
  - Mesurer le montant de la création ou de la destruction monétaire par l'extérieur.
  - Déterminer si la création ou la destruction de monnaie par l'extérieur est liée aux transactions courantes ou aux opérations recensées dans le compte financier.

- Pour cela, il faut dissocier les transactions réalisées par
  - les institutions financières et monétaires (IFM) résidentes banques et organismes assimilés d'une part, autorités monétaires d'autre part,
  - de celles réalisées par les agents non financiers (ANF ou non-IFM).
- Opérations avec l'extérieur des ANF → règlement intervient par le biais des banques résidentes → position extérieure nette des IFM.

En Egypte,

$$\Delta M2 \equiv \Delta CND + \Delta CNE$$

où:

- *CND*: créances nettes domestiques.
- *CNE*: créances nettes étrangères.

- Solde des comptes de transactions courantes et de capital + Solde des opérations financières effectuées par le secteur des ANF + Erreurs et omissions = Solde de la balance des paiements des ANF (opérations réelles et financières) ou Balance des paiements des non-IFM
- Balance des paiements des non-IFM = Variations des avoirs de réserves.

(US\$ mn)

| During   | السنوات التالية |                |                |                 |                 |
|--|-----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
|  | Fiscal Years    |                |                |                 |                 |
|  | 2005/2006       | 2006/2007      | 2007/2008      | 2008/2009       | 2009/2010*      |
| <u>Trade Balance</u>                           | -11985.9        | -16290.6       | -23415.4       | -25173.3        | -25120.0        |
| Export proceeds **                             | 18455.1         | 22017.5        | 29355.8        | 25168.9         | 23873.1         |
| Petroleum exports                              | 10222.4         | 10107.9        | 14472.6        | 11004.5         | 10258.6         |
| Other exports                                  | 8232.7          | 11909.6        | 14883.2        | 14164.4         | 13614.5         |
| Import payments**                              | -30441.0        | -38308.1       | -52771.2       | -50342.2        | -48993.1        |
| Petroleum imports                              | -5359.2         | -4127.9        | -9561.0        | -7032.3         | -5161.0         |
| Other imports                                  | -25081.8        | -34180.2       | -43210.2       | -43309.9        | -43832.1        |
| <u>Services (Net)</u>                          | <u>8190.7</u>   | <u>11498.3</u> | <u>14966.1</u> | <u>12502.4</u>  | <u>10339.0</u>  |
| <u>Receipts</u>                                | <u>17437.9</u>  | <u>20455.5</u> | <u>27211.0</u> | <u>23801.3</u>  | <u>23562.9</u>  |
| Transportation, of which:                      | 4947.1          | 6371.3         | 7559.7         | 7481.0          | 7216.5          |
| <i>Suez Canal dues</i>                         | <i>3558.8</i>   | <i>4169.6</i>  | <i>5155.2</i>  | <i>4720.6</i>   | <i>4516.8</i>   |
| Travel ( tourism revenues )                    | 7234.6          | 8183.0         | 10826.5        | 10487.6         | 11591.3         |
| Investment income                              | 2001.8          | 3044.7         | 3289.4         | 1936.7          | 829.0           |
| Government receipts                            | 358.2           | 253.5          | 188.3          | 252.8           | 217.9           |
| Others   | 2896.2          | 2603.0         | 5347.1         | 3643.2          | 3708.2          |
| <u>Payments</u>                                | <u>9247.2</u>   | <u>8957.2</u>  | <u>12244.9</u> | <u>11298.9</u>  | <u>13223.9</u>  |
| Transportation                                 | 1214.9          | 1272.9         | 1620.1         | 1491.9          | 1229.7          |
| Travel   | 1619.6          | 1917.6         | 2895.3         | 2739.3          | 2327.5          |
| Investment income, of which:                   | 1471.1          | 1867.7         | 1929.7         | 1783.1          | 5193.7          |
| <i>Interest paid</i>                           | <i>586.5</i>    | <i>608.2</i>   | <i>674.9</i>   | <i>620.5</i>    | <i>553.6</i>    |
| Government expenditures                        | 1319.9          | 1195.9         | 1313.8         | 1182.3          | 1534.5          |
| Others   | 3621.7          | 2703.1         | 4486.0         | 4102.3          | 2938.5          |
| <u>Balance of Goods &amp; Services</u>         | <u>-3795.2</u>  | <u>-4792.3</u> | <u>-8449.3</u> | <u>-12670.9</u> | <u>-14781.0</u> |
| <u>Transfers</u>                               | <u>5547.1</u>   | <u>7061.3</u>  | <u>9337.6</u>  | <u>8246.6</u>   | <u>10463.4</u>  |
| Private (net), of which:                       | 4975.4          | 6261.0         | 8377.1         | 7632.3          | 9509.4          |
| <i>Remittances of Egyptians working abroad</i> | <i>5034.2</i>   | <i>6321.0</i>  | <i>8559.2</i>  | <i>7805.7</i>   | <i>9753.4</i>   |
| Official (net)                                 | 571.7           | 800.3          | 960.5          | 614.3           | 954.0           |
| <u>Balance of Current Account</u>              | <u>1751.9</u>   | <u>2269.0</u>  | <u>888.3</u>   | <u>-4424.3</u>  | <u>-4317.6</u>  |

# BdP de l'Égypte

|  |                |                |                |               |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| <u>Capital &amp; Financial Account</u>                       | <u>3511.3</u>  | <u>853.0</u>   | <u>7557.5</u>  | <u>2284.7</u> | <u>8325.4</u>  | <u>-1025.8</u> |
| <u>Capital Account</u>                                       | <u>-37.6</u>   | <u>-39.0</u>   | <u>2.3</u>     | <u>-2.6</u>   | <u>-36.2</u>   | <u>0.1</u>     |
| <u>Financial Account</u>                                     | <u>3548.9</u>  | <u>892.0</u>   | <u>7555.2</u>  | <u>2287.3</u> | <u>8361.6</u>  | <u>-1025.9</u> |
| Direct investment abroad                                     | -145.3         | -535.6         | -1112.7        | -1340.5       | -976.6         | -75.2          |
| Direct investment in Egypt (net)***                          | 6111.4         | 11053.2        | 13236.5        | 8113.4        | 6758.2         | 1211.3         |
| Portfolio investment abroad                                  | -729.1         | -557.5         | -959.5         | -410.8        | -522.2         | -11.3          |
| Portfolio investment in Egypt (Net) <sup>#</sup> , of which: | 2764.0         | -936.7         | -1373.6        | -9210.7       | 7879.3         | -1502.5        |
| Bonds  | 2690.2         | -550.7         | 775.0          | -1013.2       | 1357.3         | -241.5         |
| <u>Other Investments (Net)</u>                               | <u>-4452.1</u> | <u>-8131.4</u> | <u>-2235.5</u> | <u>5135.9</u> | <u>-4777.1</u> | <u>-648.2</u>  |
| <u>Net Borrowing</u>   | <u>1425.8</u>  | <u>2039.1</u>  | <u>1178.0</u>  | <u>1251.6</u> | <u>2350.0</u>  | <u>454.0</u>   |
| <u>Medium- and Long-Term Loans</u>                           | <u>-927.5</u>  | <u>-234.3</u>  | <u>-657.5</u>  | <u>121.5</u>  | <u>-522.8</u>  | <u>270.6</u>   |
| Drawings   | 795.6          | 1780.4         | 1008.6         | 2010.3        | 1228.9         | 909.5          |
| Repayments   | -1723.1        | -2014.7        | -1666.1        | -1888.8       | -1751.7        | -638.9         |
| <u>Medium- and Long-Term Suppliers' Credit</u>               | <u>-101.2</u>  | <u>-191.5</u>  | <u>-143.6</u>  | <u>-429.2</u> | <u>-39.7</u>   | <u>2.7</u>     |
| Drawings   | 625.4          | 89.0           | 20.4           | 59.6          | 51.8           | 11.8           |
| Repayments   | -726.6         | -280.5         | -164.0         | -488.8        | -91.5          | -9.1           |

# BdP de l'Égypte

|  |                |                 |                |                |                |
|--|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| <u>S.T. Suppliers' Credit (Net)</u>              | <u>2454.5</u>  | <u>2464.9</u>   | <u>1979.1</u>  | <u>1559.3</u>  | <u>2912.5</u>  |
| <u>Other Assets</u>                              | <u>-5102.8</u> | <u>-10941.6</u> | <u>-4402.5</u> | <u>3744.0</u>  | <u>-9669.1</u> |
| CBE  | 3.3            | -215.3          | -48.1          | 49.0           | -40.7          |
| Banks  | -4197.7        | -9900.5         | -2486.1        | 8313.8         | -2073.0        |
| Others   | -908.4         | -825.8          | -1868.3        | -4618.8        | -7555.4        |
| <u>Other Liabilities</u>                         | <u>-775.1</u>  | <u>771.1</u>    | <u>989.0</u>   | <u>140.3</u>   | <u>2542.0</u>  |
| CBE  | 2.2            | 16.0            | 0.2            | 6.3            | 1187.1         |
| Banks  | -777.3         | 755.1           | 988.8          | 134.0          | 1354.9         |
| <u>Net Errors &amp; Omissions</u>                | <u>-2009.8</u> | <u>2160.3</u>   | <u>-3025.4</u> | <u>-1238.0</u> | <u>-652.1</u>  |
| <u>Overall Balance</u>                           | <u>3253.4</u>  | <u>5282.3</u>   | <u>5420.4</u>  | <u>-3377.6</u> | <u>3355.7</u>  |
| <br>   |                |                 |                |                |                |
| <u>Change in CBE Reserve Assets (Increase -)</u> | <u>-3253.4</u> | <u>-5282.3</u>  | <u>-5420.4</u> | <u>3377.6</u>  | <u>-3355.7</u> |
| <u>Indicators (%)</u>                            |                |                 |                |                |                |
| Merchandise Exports / Merchandise Imports        | 60.6           | 57.5            | 55.6           | 50.0           | 48.7           |
| Service Receipts / Service Payments              | 188.6          | 228.4           | 222.2          | 210.7          | 178.2          |
| Current Receipts / Current Payments              | 104.4          | 104.8           | 101.4          | 92.8           | 93.1           |
| Trade Balance / GDP                              | -11.2          | -12.5           | -14.4          | -13.3          | -11.5          |
| Current Account / GDP                            | 1.6            | 1.7             | 0.5            | -2.3           | -2.0           |
| Overall Balance / GDP                            | 3.0            | 4.1             | 3.3            | -1.8           | 1.5            |
| FDI in Egypt (net) / GDP                         | 5.7            | 8.5             | 8.1            | 4.3            | 3.1            |

- Cours de Christian Bordes.
- Chapitre 20, Mishkin.
- Banque Centrale de l'Égypte.