

# *La Revue d'Egypte Economique & Financière*

**Organe hebdomadaire d'information sur la vie économique  
de l'Egypte et de l'étranger**

## ADMINISTRATION et RÉDACTION

**LE CAIRE** 30. Rue Kasr-el-Nil  
Tel. 46165  
B.P. 465

**ALEXANDRIE** 9. Rue de Stamboul  
Tel. 22117 - 20107  
B.P. 624

Adresse Télégraphique "PUBLIOR"

Concessionnaire Exclusif  
de la Publicité :

**SOCIÉTÉ ORIENTALE  
DE PUBLICITÉ**  
30. Rue Kasr-el-Nil, le Caire  
9. Rue de Stamboul, Alexandrie

## ABONNEMENTS

	EGYPTE ETRANGER	
UN AN	P.T. 100	Lst. 1.10
SIX MOIS	P.T. 60	Sh. 18/-

LE NUMÉRO P.T. 3

## *Au Sommaire :*

La Mission du Docteur Aziz Cotta

### **L'extraction du Minerai de fer d'Assouan**

Il faut songer à créer une industrie lourde en Egypte

La Situation Économique Mondiale

### **Les Conditions de la Prospérité**

Chronique des Assurances

### **L'Affaire du Phoenix de Vienne**

Un intéressant Jugement

### **Actualités Economiques**

La Bourse, les Prix et la Monnaie. — La Désinfection de l'Or

Les Assemblées Extraordinaires

### **Société Foncière du Domaine de Cheikh Fadl**

Compte-Rendu de l'Assemblée Extraordinaire du 24 Février 1938

## RUBRIQUES :

Revue de la Presse Arabe - Echos et Nouvelles - Informations Financières - Informations Économiques de l'Étranger  
Chronique de la Bourse des Valeurs - Lettre de Bruxelles  
Revue Cotonnière - Revue du Marché de Gros.

## La Mission du Docteur Aziz Cotta

# L'EXTRACTION DU MINERAI DE FER D'ASSOUAN

## Il faut songer à créer une industrie lourde en Egypte

Quand on parle des richesses naturelles de l'Egypte, on oublie très souvent de citer le minerai de fer dont des gisements importants existent en Haute-Egypte. Ces gisements, personne ne semblait s'y intéresser sérieusement du moins jusqu'à présent. Car les journaux nous apprennent que depuis quelque temps un projet soumis par le Dr. Aziz Cotta, président de la Chambre de Commerce égypto-allemande de Berlin fait l'objet d'un examen approfondi de la part des autorités compétentes. Le projet prévoit l'extraction du minerai de fer des gisements d'Assouan.

Des industriels allemands seraient prêts à fournir à l'Egypte les machines d'extraction nécessaires, contre livraison de minerai pour une valeur égale.

Les gisements d'Assouan occupent une superficie de 300.000 feddans. Leur minerai est d'une richesse exceptionnelle; il renferme en effet 60% de fer pur. On dit même que la teneur moyenne des minerais d'oxyde de fer de la Haute-Egypte est de 75%, ce qui représente une proportion extrêmement élevée; on peut affirmer en fait qu'elle constitue un véritable record. Ajoutons enfin que les gisements de minerai de la Haute-Egypte sont évalués à plusieurs millions de tonnes.

En supposant que le gouvernement se décide à entrer dans la voie des réalisations en ce qui concerne l'extraction du minerai, une question vient immédiatement à l'esprit: que ferons-nous du minerai produit? Essayerons-nous de le traiter sur place, de le transformer, ou nous contenterons-nous de l'exporter?

Etant donné les besoins croissants de l'Egypte en fonte, fer et ouvrages de fer, et en acier, il serait naturellement souhaitable que nous conservions notre précieux minerai, ou que nous n'en exportions qu'une partie infime. Nous ne croyons pas que la création d'une industrie lourde se heurterait à des obstacles insurmontables. Ce que d'autres pays ont fait, nous pouvons l'accomplir aussi quoique l'Egypte n'ait pas la chance d'être comme l'Angleterre « un bloc de houille sur un bloc de fer ».

L'Egypte importe annuellement près de 200.000 tonnes de fer et ouvrages de fer d'une valeur de 1 3/4 million de livres environ. La valeur de nos importations de fer, fonte, et acier dé-

passé 2.100.000 livres par an, ce qui représente environ 7% de la totalité de nos achats à l'étranger.

Nos importations se composent principalement de produits semi-ouvrés: barres, poutrelles, cornières, tuyaux, tôles, feuillards, etc... Voici d'ailleurs un tableau intéressant à ce sujet:

Importations de fer et ouvrages de fer, en 1936		
	Tonnes	L.E.
Barres, poutrelles et cornières .....	75.100	488.100
Tuyaux .....	19.300	220.800
Tôles .....	43.400	476.400
Clous .....	10.100	144.200
Rails .....	33.000	181.000
Constructions métalliques .....	4.800	100.000
Feuillards .....	6.900	69.600
	<b>192.600</b>	<b>1.680.100</b>

Disons en passant, que nos principaux fournisseurs de ces produits sont la Belgique, le Luxembourg, la Grande-Bretagne, l'Allemagne, la France et les Etats-Unis.

Il apparaît donc clairement que l'Egypte pourrait effectuer d'importantes économies chaque année en transformant sur place son propre minerai de fer.

Cela ne pourra évidemment pas se faire du jour au lendemain. Car on n'improvise pas une industrie lourde. Pour ne pas courir au devant d'échecs cuisants, il faudra avancer lentement, et s'entourer de techniciens étrangers de premier ordre qui guideraient nos premiers pas.

L'Egypte, en effet, possède déjà une industrie métallurgique dont le développement a été remarquable. Mais il s'agit de métallurgie légère qui transforme les demi-produits importés en articles de toutes sortes. Nous prions nos lecteurs de consulter à ce sujet l'article publié dans le numéro spécial de « La Revue d'Egypte Economique et Financière » publié au début de 1936 à l'occasion de la XVe, Exposition Agricole et Industrielle. Cet article met en lumière les progrès accomplis par la métallurgie légère de l'Egypte depuis la création, avant la guerre, des premiers ateliers mécaniques, usines et fonderies jusqu'à la fondation au cours des dernières années d'une industrie moderne et bien

outillée qui fait preuve d'une vitalité extraordinaire. Cette industrie comprend plusieurs fonderies où l'on produit des articles de consommation courante et étendue, tels que les tuyaux, raccords, etc..., en fonte pour canalisation ou installation sanitaires les pompes à eau en fonte, dites « habachi », les pics à meule, etc. Il existe des ateliers pour la fabrication de certaines pièces de quincaillerie de bâtiment. L'industrie de fer forgé s'est affirmée par des travaux d'une exécution remarquable et elle fournit non seulement des articles pour la décoration intérieure des maisons et appartements (lampes, lampadaires, bibelots, etc...), mais aussi des articles pour les bâtiments: portes, grilles, et rampes pour escaliers, balcons, etc. La fabrication des emballages a atteint un grand degré de perfection. Il en est de même pour la production des lits métalliques, en fer émaillé, cuivre poli ou nickelé dont les progrès ont été tels que nous ne faisons pratiquement plus appel à l'importation pour couvrir nos besoins. Le nombre de produits fabriqués par la métallurgie égyptienne s'accroît sans cesse. La qualité de ces articles s'améliore constamment et peut de plus en plus rivaliser avec celle de produits étrangers.

On voit donc qu'en ce qui concerne la métallurgie légère, l'Egypte possède une industrie en pleine essor servie par des spécialistes hautement compétents et par une main-d'œuvre spécialisée qui a su justifier la confiance dont elle a été l'objet.

Il est cependant évident que l'expérience acquise par les égyptiens dans ce domaine, ne pourra leur être utile lorsqu'il s'agira de la création et de l'organisation d'une industrie lourde destinée à la production de fonte, de fer et d'acier.

L'élaboration de la fonte seule, qui est à la base de la métallurgie du fer et qui constitue le stade intermédiaire entre l'extraction du minerai d'une part et la production du fer et de l'acier d'autre part, exige des connaissances étendues, et fait appel à des procédés complexes surtout pour la réduction dans les hauts fourneaux, de l'oxyde de fer contenu dans le minerai. On produira ainsi les fontes d'affinage qui constituent la matière

## LA SITUATION ECONOMIQUE MONDIALE

## LES CONDITIONS DE LA PROSPERITE

*La prospérité ! Voilà un mot qu'on n'a pas entendu depuis la crise de 1929. On ne peut l'obtenir qu'à des conditions bien difficiles ainsi que l'expose dans l'article suivant M. Maurice Ansiaux, Professeur à l'Université de Bruxelles.*

La règle du régime de liberté économique suivant ses partisans les plus orthodoxes, c'est que la prospérité dépend du fonctionnement régulier de la production — ce qui va sans dire, — mais que celui-ci dépend, à son tour, de l'existence du profit. En un mot, l'économie capitaliste est fondée sur le profit. Il est vrai que pour certains auteurs, comme naguère Walras, qui cultivait la méthode abstraite sous la forme mathématique, le profit normal est égal à zéro. Mais cette conception est trop éloignée de la réalité pour qu'il soit opportun de s'y arrêter. La réalité contemporaine, en effet, nous offre un type bien défini d'activité dont la force motrice est incontestablement le profit. Il conviendrait seulement que cette force motrice fût mise en oeuvre avec une certaine modération. Elle doit être dosée à peine de provoquer des accidents. Accidents susceptibles d'être extrêmement graves. L'histoire économique des cent vingt-cinq dernières années environ est comme jalonnée par les désastres qu'occasionnèrent des excès de vitesse résultant d'impulsions désordonnées. Ces fautes, si souvent répétées, doivent être étudiées de près non seulement afin d'en éviter autant que possible le retour grâce à des précautions appropriées, mais en vue d'améliorer foncièrement un régime économique qui, de par sa nature même, se prête avec trop de complaisance à de si regrettables écarts. Il faudra, certes, dans la mesure où c'est possible sans arrêter la vapeur, se rapprocher de ce que l'on a nommé l'économie pour le besoin. Seulement, d'un point de vue immédiat, il convient de se tenir sur le terrain de l'économie pour le profit et de rechercher ce qu'il y a lieu de faire pour la rendre plus supportable jusqu'à ce que soit imaginé ou peu à peu élaboré un procédé autre que le profit afin d'assurer la vitalité et l'allure progressive d'une économie nouvelle. Ce qui peut se faire attendre assez longtemps.

\*\*\*

La première chose à faire, c'est de bien poser le problème. Et d'abord qu'est-ce que le profit ? On

en a donné une multitude de définitions (1). Mais ici, nous voudrions nous borner à la constatation d'un fait et dire simplement, en une formule un peu fruste, que le profit, c'est la somme dont le prix de vente dépasse le prix de revient. Il faudrait naturellement multiplier ces deux données par le nombre total des ventes d'une entreprise au cours d'un exercice annuel et ne pas perdre de vue que les frais fixes ou généraux ne croissent pas proportionnellement à l'augmentation du chiffre d'affaires, mais ne se développent que dans l'hypothèse d'un accroissement important et durable de ce chiffre, hypothèse comportant, en effet, la création d'un outillage plus puissant, l'extension des services de direction et de contrôle, l'aggravation de certains impôts comme le foncier.

L'essentiel, c'est le fait que le prix de vente soit supérieur au prix de revient. Cette supériorité implique que les produits ont une certaine valeur de rareté, c'est-à-dire que la production n'est pas assez étendue pour satisfaire toute la demande disposée à acheter au prix de revient. La rareté relative des produits oblige les acheteurs à payer plus que le prix de revient pour les obtenir : ainsi s'ajustent l'offre et la demande. Dans le commerce de détail, l'ignorance du prix de revient amène parfois les acheteurs à payer beaucoup plus que le prix de revient des articles qui ne sont pas rares du tout. Mais, en règle générale, il reste vrai que l'écart entre le coût et le prix de vente est indispensable à la réalisation du profit.

Un point, cependant, veut être éclairci. A la longue, l'intérêt du capital — qui n'est qu'une fraction du profit — doit être envisagé comme faisant partie des frais de production. C'est qu'une industrie ou un commerce qui ne rémunéreraient pas leurs capitaux au taux normal de l'intérêt seraient condamnés sinon à disparaître, du moins à perdre de leur importance. D'où cette conséquence que la production et l'offre des marchandises subiraient, dans les branches considérées, une contraction correspondante. Si les marchandises sont à titre définitif l'objet d'une demande sérieusement affaiblie et *a fortiori* d'une demande évanescence, aucune

réaction favorable à la renaissance de l'intérêt du capital ne pourrait être espérée. Mais imaginons qu'il n'en soit pas ainsi. Après quelques années de restriction de la demande, celle-ci se ranime par degrés. La capacité productive ayant été réduite pendant la phase de pénurie d'ordres, le réveil de la demande va faire monter les prix, tout au moins dans la mesure nécessaire au rétablissement de l'intérêt du capital, disons 4, 5 ou 6 p. c. Cet exemple nous permet donc d'affirmer que l'intérêt du capital — par opposition au profit global — fait, au moins à la longue, partie du coût de production. Et il importe d'ajouter qu'à lui seul il ne suffit pas à imprimer à l'activité économique cette impulsion progressive qui est l'effet du profit proprement dit. Il faudrait, au moins, pour que l'intérêt pût exercer cette influence stimulante qu'il fût assorti d'une prime de risque assez forte pour triompher des hésitations des capitalistes et des entrepreneurs.

S'il en va autrement, l'économie deviendra stationnaire. Sans doute, un illustre maître, John Stuart Mill a vanté les charmes de l'état stationnaire (2). Comment se concevrait-il aujourd'hui ? A peu près de la façon suivante. L'humanité cède désormais à d'autres attraits que le profit pécuniaire. L'épargne continuant à s'accumuler ne trouve plus à se placer qu'à des taux décroissants, ce qui met fin à l'usure et réduit les prix de revient dans une mesure appréciable. La production n'est plus stimulée d'une manière excessive. Les guerres douanières ont disparu. Les ambitions coloniales s'éteignent. Les échanges internationaux sont redevenus libres. Les intérêts économiques ne déchaînent plus de conflits armés. La misère, les crises, les folies spéculatives ne sont plus que de vilains souvenirs. Mais, en dépit de ces souriantes perspectives, peut-on envisager sans inquiétude l'arrêt du progrès économique ? Les masses humaines sont-elles parvenues à un degré suffisant de bien-être pour que les perfectionnements techniques qui abaissent le coût de la vie et atténuent la pénibilité du travail cessent de jouer leur rôle salutaire ? Nous ne le

(1) Cf. F. Perroux, *Le problème du profit*, Paris, 1926.

(2) John Stuart Mill, *Principles of political economy*, Book IV, Chapter VI

pensons pas. Tout au moins, l'état stationnaire, ce rêve, ne peut-il être assimilé à la prospérité. Celle-ci a d'autres visées et obéit à d'autres lois. On va s'efforcer de les préciser.

\* \* \*

La prospérité ne comporte pas nécessairement la hausse des prix. Elle peut même s'accommoder de la baisse, ainsi qu'il est advenu aux Etats-Unis au cours du remarquable essor qui a précédé la crise de 1929. La baisse des prix n'est pas une garantie de prolongation indéfinie de la prospérité, ce que démontre le même exemple. M. Aftalion a expliqué cette apparente singularité et aussi le fait que cette baisse de prix n'a pu néanmoins empêcher l'Amérique et le monde de s'acheminer vers la plus violente des crises : « C'est dans la réduction du coût, dans l'accroissement de la productivité que les Etats-Unis avaient trouvé le moyen de maintenir une activité économique considérable, laissant des profits appréciables. On a même pu prétendre qu'à cause de cette diminution du coût, les prix, tout en n'ayant pas monté, étaient néanmoins torp élevés et que c'est ce niveau exagéré des prix et des profits qui aurait poussé à la surproduction (3). » Sans adopter cette interprétation, M. Aftalion ne la repousse pas. Mais il faut remarquer que les prix des métaux et produits métallurgiques ont tout de même haussé à partir du mois d'août 1928 et ont atteint en mars et avril 1929 le pourcentage de 106,4 par rapport à la moyenne (= 100) de l'année 1926 (4).

Quoi qu'il en soit, il n'est pas douteux que l'affaiblissement des profits ralentit l'activité économique, arrête l'élan et, s'il survient brusquement, est de nature à déclencher une crise (5). N'y a-t-il qu'une industrie dont les gains s'évanouissent, il suffit que celle-ci soit puissante pour que le trouble qui l'assaille se répercute par une série d'incidences et d'effets cumulatifs sur la majeure partie des autres branches de production, pour qu'une dépression s'en-

suive, se propage et puisse durer quelques années.

Le problème des conditions de la prospérité ne se pose jamais aussi nettement qu'au cours d'une dépression prolongée. Les solutions proposées varient avec les temps, les milieux, la gravité du mal. C'est, du reste, rationnel. Il y a pourtant lieu de constater des similitudes sous les divergences et ce sont ces « régularités » plus ou moins dissimulées qui jouent le rôle le plus important dans la succession et l'enchaînement des phases cycliques. Si bien que notre problème peut être très légitimement formulé dans les termes les plus généraux en ce qui concerne du moins l'époque où sont apparues les crises et où elles se sont succédé avec une fréquence où la théorie, à tort ou à raison, a voulu voir une véritable périodicité. En somme, tout se ramène à la question de savoir comment faire renaître le profit lorsqu'il a disparu et à le doser ensuite de telle façon qu'il ne puisse plus engendrer les extravagances qui rendent les crises inévitables.

Le rétablissement du profit a été si souvent la résultante du jeu spontané des forces économiques que nous serions tenté de dire que c'est uniquement affaire de patience, de temps, de sacrifices. Dès que sont éliminées les entreprises trop faibles, vieilles, mal gérées, inadaptées et inadaptables aux circonstances nouvelles issues de la dépression, le profit réapparaît. Cette confiance dans le rétablissement spontané est trop résignée, trop simpliste, trop lente aussi au gré des partisans de l'économie dirigée par l'Etat. Elle est périmée si l'on en croit ceux qui estiment décisifs les changements de structure du monde économique, en particulier l'industrialisation des pays neufs et le fait que, géographiquement parlant, il n'y a plus de nouveaux marchés à conquérir. A quoi il est facile de répliquer que l'essentiel n'est pas l'étendue territoriale des marchés, mais l'intensité croissante des transactions qui s'y nouent. Pour prendre un exemple extrême, que l'on compare le marché belge et le marché tibétain; l'erreur de la seconde thèse que nous combattons paraîtra enfantine. La question de temps impliquée dans la critique des adeptes du directionnisme est plus délicate sans doute. L'aggravation du chômage au cours de la dernière dépression, le désarroi monétaire, le péril qui menaçait de plus en plus de vastes entreprises financières ou industrielles, le défaitisme grandissant font évidemment soulever l'abréviation par les moyens les plus énergiques des périodes de déséquilibre qui s'accompagnent de troubles sociaux et de redoutables difficultés internationales.

A vrai dire, les entreprises privées peuvent adopter spontanément des mesures radicales susceptibles, au prix de sacrifices peut-être considérables, de rétablir l'ordre dans le monde économique.

Il semble qu'aux Etats-Unis, tel soit la politique actuellement suivie par les grands trusts industriels. Cette politique hardie — chirurgicale — est exposée dans le bulletin du mois de décembre 1937 d'un grand établissement de crédit américain, la *National City Bank of New-York*, sous le titre de *Production curtailment drastic*. Comme ce titre l'indique, ladite politique consiste en une limitation radicale de la production. La réduction opérée a atteint, du mois d'août au mois de novembre, environ 20 p.c. (6). Si l'on compare cette donnée à celle de la diminution de la production au cours des trois mois correspondants de l'année de crise 1929, il apparaît qu'en ce dernier cas la diminution n'avait été que de 15 p.c., bien que l'on fût parti d'un niveau plus élevé qu'en 1937. La chute des prix avait été moindre en 1929, mais elle devait s'aggraver en 1930. Dans le cas spécial de l'industrie de l'acier, la restriction de l'activité a été de plus de 60 p. c. depuis le 1er septembre 1937, la production étant tombée brusquement de 84 à 17 p. c. de la capacité productive, chute d'une violence sans précédent: en 1929, la restriction n'avait été que de 86 p. c. de la capacité au 1er septembre à 59 p. c. à la fin de l'année. Les producteurs de cuivre ont aussi commencé à limiter l'extraction du minerai; on fait observer toutefois que les opérations minières sont « moins flexibles » que celles des fabriques, d'où un accroissement du stock chez les producteurs et raffineurs de 80.000 tonnes depuis le 30 avril 1937. Mais la baisse du prix est de nature à décourager la production des entreprises minières ayant un prix de revient élevé. Dans l'industrie du papier, le recul de la production est devenu fort.

En somme, nous assistons à une tactique très caractéristique de la grande industrie américaine : éviter l'accumulation des stocks surtout chez les producteurs primaires. Tactique inspirée, semble-t-il, par un double souci (7) : éviter, d'une part, l'immobilisation de capitaux sous forme de matières premières et de semi-produits que l'on ne pourrait écouler rapidement que moyennant de lourdes pertes; s'efforcer, d'autre part, de peser sur la tendance boursière que l'accumulation des stocks a régulièrement pour effet de dépri-

(6) *Loc. cit.*, p. 154.

(7) A moins qu'il ne s'agisse d'une sorte de grève politique de la grande industrie américaine.

(3) Cf. le journal *L'Information*, numéro du 24 octobre 1930.

(4) Cf. *Federal Reserve Bulletin*, mars 1931, p. 131. Cité par M. Lescaure in *Des crises générales et périodiques de surproduction*, 4e. édit., tome I, p. 322. (Paris, 1932).

(5) M. Lescaure estime que la chute du profit est la cause principale des crises cycliques. Elle est évidemment une cause prochaine du passage de l'essor à la stagnation. Il en est d'autres, dont ce n'est pas ici le lieu de parler. D'autre part, la cause initiale du mouvement cyclique se trouve à l'origine même de l'essor et réside dans les perspectives de gain supra-normales.

mer en provoquant l'abstention des acheteurs. Si, au contraire, la production est énergiquement limitée et s'il ne se forme pas de stocks trop considérables, n'est-il pas permis d'espérer que la baisse des prix sera de plus courte durée ?

Le bulletin de la *National City Bank of New-York* estime toutefois que ces calculs ne sont pas conformes au bon sens attendu qu'une restriction de la production occasionne du chômage ou réduit le pouvoir d'achat des ouvriers occupés en limitant à l'excès la durée du travail. Soulignons cet argument qui révèle l'importance qu'un organe bancaire américain purement privé attache à la consommation ouvrière en tant que condition de la prospérité.

Une autre objection pourrait être faite à la politique de restriction radicale de la production dans la mesure où elle vise à ranimer l'activité de la Bourse et à combattre la tendance baissière : c'est le fait que les stocks trop considérables ne sont pas le seul élément qui pousse à la baisse. Il est clair que la Bourse n'est pas moins défavorablement impressionnée par le potentiel de production inutilisé, menace certes moins directe pour la hausse immédiate que l'importance des stocks, mais non moins redoutable pour le proche avenir. Que l'activité des aciéries américaines ait fléchi, en un temps très court, de 84 à 17 p. c. de leur capacité productive, c'est un fait bien propre à confirmer le pessimisme du marché et à prolonger l'abstentionnisme des acheteurs.

\* \* \*

Il semble résulter de ce qui vient d'être dit que la politique inaugurée par les grandes entreprises américaines n'est rien moins que certaine du succès. Il est vrai qu'elle s'accompagne d'une forte baisse des prix et que cette baisse portant surtout sur les matières premières et les semi-produits ne peut être que favorable aux entreprises transformatrices dont elle modère le coût de production. D'autre part, il n'est pas démontré que l'affaiblissement temporaire du pouvoir d'achat des ouvriers américains, si considérable qu'il puisse être, affectera les industries primaires, notamment les exploitations minières. Il faut un certain temps, en effet, pour qu'un resserrement de la demande des biens de consommation réagisse sur l'écoulement des biens de production. Et dans l'intervalle, un redressement peut intervenir, telle une augmentation de la demande de matières premières pour la construction de navires de guerre. En somme, il s'agit de marchés différents. Et s'il faut admettre qu'à la longue ils sont solidaires, force est de reconnaître que cette solidarité ne se manifeste qu'avec

un retard plus ou moins prolongé.

On fera donc bien d'attendre un certain temps avant de se prononcer sur l'issue de l'expérience américaine (8).

Il faut pourtant entrevoir la possibilité d'un échec. Est-ce à dire qu'en pareil cas, les Etats-Unis seraient à la veille d'une dépression aussi longue que celle qui a pris fin il y a si peu de temps ? Rien n'autorise pareille conclusion.

Et d'abord, chaque cycle économique a sa physionomie propre. C'est qu'il subit l'influence de facteurs multiples de caractère passager ou, si l'on veut, historique qui troublent la régularité, l'intensité et la durée du rythme alternant de l'essor et de la stagnation. En second lieu, et ceci est d'importance, chaque cycle subit l'action déformante du précédent. Si nous partons de l'idée qu'un cycle s'étend en moyenne sur une dizaine d'années, il est certain qu'il laisse des traces durables dans les esprits et que les hommes d'affaires n'oublieront pas de sitôt la rude leçon de l'expérience. Ainsi, il semble bien qu'à part certaines exceptions, les gros emprunts industriels antérieurs à la crise de 1929 qui ont si péniblement affecté les entreprises intéressées pendant la dernière dépression ne se sont point répétés au cours des années 1935 à 1937. Bien au contraire: les entreprises débitrices ont généralement saisi l'occasion de la prospérité renaissante pour effectuer des remboursements massifs. D'autre part, — autant qu'il soit possible d'en juger — il apparaît que les stocks des industries transformatrices et du grand commerce n'aient rien d'excessif. Que des exagérations aient été commises après la reprise des affaires, notamment dans l'industrie textile, nous en avons l'impression. Pour les matières premières, nous en avons la certitude. Il y a une sorte de spéculation industrielle et financière qui reparait aussitôt que les circonstances redevennent propices. Elle est même d'autant

(8) On pourrait se demander si le licenciement d'un nombre considérable d'ouvriers n'a pas été effectué sans hésitation dans la pensée que le secours-chômage organisé par l'Etat interviendrait largement comme il l'a fait au cours de la dépression précédente. Il s'ensuivrait, en effet, que le pouvoir d'achat de la classe ouvrière subirait ainsi une réduction moins forte que c'eût été le cas dans l'éventualité inverse. D'autre part, il est vrai, on sait que les renvois massifs de personnel employé sont assez bien dans les traditions des grandes entreprises américaines dès qu'une crise se déclare.

plus vive, d'autant plus emportée que l'on sort d'une période de vaches maigres. Il faut se hâter, pense-t-on, de saisir les occasions favorables de réparer ses pertes, de réaliser des gains rapides et presque inespérés (9). Mais un jugement d'ensemble fait ressortir une situation beaucoup moins chargée et inquiétante que celle qui se dessinait dès 1928. Aussi nos pronostics seront-ils moins pessimistes. Du point de vue purement économique, s'entend : car nous n'apprenons rien à personne en disant que l'horizon politique offre un aspect menaçant.

\* \* \*

En réalité, le problème de la paix se lie étroitement à celui de la prospérité. Deux solutions positives, mais très différentes l'une de l'autre, peuvent y être apportées. L'une, c'est la paix défiante et précaire. Elle se traduit, sur le plan économique, par des efforts d'autarcie susceptibles de donner, çà et là, des résultats curieux comme la création de produits de remplacement tels que la *buna* (caoutchouc synthétique), la *wollstra* (laine de cellulose), le *lanital* (laine à base de caséine), l'essence synthétique (10).

Mais ces résultats partiels ne doivent pas donner le change. Ils ne sauraient supprimer la nécessité des importations. Quelquefois même, ils impliquent certains achats à l'étranger, comme, en Allemagne, l'importation de bois du Nord. Et puis il faut bien avouer que la politique d'autarcie est un contresens, qu'elle est aussi onéreuse pour ceux qui la pratiquent que nuisible aux pays exportateurs.

La reprise du commerce international des capitaux serait, au contraire, la solution raisonnable et souhaitée de tous. Seulement, elle est impossible sans l'adoption d'une paix confiante et durable. Paix irréalisable par la méthode du couteau sur la gorge. Elle supposerait, au contraire, une atténuation graduelle des animosités, plus de modération dans les aspirations expansionnistes et surtout la disposition nettement affirmée et sans arrière-pensée ni de part ni d'autre de se faire des concessions réciproques.

Telle est la condition primordiale de la prospérité rêvée. On pourrait même craindre que la mariée fût trop belle ? Crainte superflue cependant, car nous sommes loin d'une paix semblable. Seul,

(9) Cf. l'article du *Bulletin* du 25 juillet 1937 : *La hausse des prix spéculatifs*.

(10) Laufenburger, *La vie économique en Allemagne* in *Revue d'économie politique*, juillet-août 1937, pp. 1272-1278 et Maroger, *La question des matières premières et les revendications coloniales*, Paris, 1937, pp. 80-86 et 89-91.

un coup de théâtre pourrait la réaliser. Par exemple, l'abandon de la politique d'autarcie sous l'empire de la force majeure...

\*\*\*

Mieux vaut donc s'en tenir à l'état actuel des choses. Il n'a pas exclu la possibilité d'une reprise en ces dernières années. Il est vrai que cette reprise, le Directeur du B. I. T., M. Butler, l'attribuait en ordre principal au réarmement. Elle avait néanmoins une autre origine, économique celle-ci et même toute classique : l'augmentation des ressources des agriculteurs américains à la suite de récoltes déficitaires qui ont provoqué la hausse sensible des prix du blé et du coton. Joignez à cela l'usure des automobiles non remplacés pendant la dépression et qui n'avaient pas été construits pour durer de longues années. Ce renouvellement a-t-il été surtout favorisé par l'amélioration des revenus agricoles ? C'est possible. Il faut ajouter que la liquidation de la crise bancaire, poursuivie à l'aide de moyens que l'on ne pourra sans doute pas employer une seconde fois, avait pris fin et que du pouvoir d'achat artificiel avait été créé grâce à la politique de la N. R. A. Ce concours de circonstances a produit ses effets, mais pour une période assez courte. Les nations européennes non adonnées aux austérités de l'autarcie ont joui, elles aussi, d'une amélioration très sensible, mais également assez brève. Certains navs cependant paraissent avoir été plus heureux. L'Angleterre notamment qui, en 1931, a transformé la livre sterling en une monnaie flottante, mais en avant-soin de corser cette dévaluation par l'adoption de la protection douanière.

En somme, la courte durée de la prospérité : 1935-1936 suggère une question qui intéresse hautement les économistes. Ne sommes-nous pas, dans une période de longue durée de baisse comme celles des années 1820 à 1845 environ et de 1873 à 1896 ? Au cours des périodes de ce genre, on le sait, la baisse des prix prédomine, les essors se raccourcissent, les dépressions s'allongent. Si telle était, à présent, la phase d'évolution du monde économique, nous devrions nous résigner au ralentissement des affaires pendant plusieurs années. Mais voyons ce qu'il faut en penser.

On sait que les longues vagues de baisse sont attribuées par les économistes, que nous appellerons « monétariens », à l'insuffisance de l'extraction de l'or. La Délégation de l'or chargée, il y a quelques années, par la Société des Nations de lui faire rapport à ce sujet était arrivée, à l'instigation du professeur Cassel, à cette conclusion que la production aurifère était, en effet, insuffisante. La Délégation lançait une formule : le besoin d'or nouveau est annuellement de 3,2 p. c. alors que la production n'augmente le stock existant d'or qu'à raison de 2,8 p. c. par an. Il y aurait donc eu pénurie d'or. Avouons que ces précisions ne nous impressionnent pas du tout. Comment mesurer, en effet, la quantité d'or nouveau qui serait requis pour prévenir un ralentissement de l'activité économique ? Remarquez, en effet, qu'il s'agit en l'espèce de la couverture métallique des engagements à vue des banques d'émission, une partie de ceux-ci servant ensuite de couverture aux engagements à vue des banques de dépôts. Or, l'observation des faits montre que la

proportion respective de ces couvertures aux monnaies fiduciaires qu'elles garantissent varie incessamment, que d'ailleurs les premières sont généralement supérieures au minimum prescrit par les lois et que les secondes, en dehors des Etats-Unis, ne sont généralement soumises à aucune réglementation rigoureuse quant à la proportion minimum qu'elles doivent représenter de la monnaie scripturale.

Au surplus, cette situation — à la supposer exactement chiffrée — n'existe plus à présent, la production de l'or ayant sensiblement augmenté.

Ce qui mériterait davantage de retenir l'attention, c'est ce que les économistes anglais nommaient la « maldistribution » de l'or. Ce grief n'est plus formulé aujourd'hui. Aussi bien, l'inégale distribution de l'or aurait dû avoir pour conséquence d'accroître à l'extrême la prospérité des pays détenteurs du métal précieux. Tel n'était cependant pas le cas de la France dont l'institut d'émission possédait une énorme quantité de ce métal. Il est donc assez douteux que le quantum de l'extraction aurifère ait exercé l'influence que l'on se plaisait à lui reconnaître. Inversement, il est non moins certain que la surabondance actuelle de cette production ne nous garantit pas une prospérité de longue durée, accompagnée d'une hausse persistante du niveau général des prix.

La vérité est que les manipulations monétaires ont eu pour effet de brouiller le jeu des influences métalliques, à supposer qu'il soit possible de déterminer exactement la portée de ces dernières. Pareilles manipulations ont susci-

### 3 SERVICES PAR SEMAINE

EGYPTE-EUROPE — EGYPT-EXTREME-ORIENT

et vice versa

RAPIDITE - REGULARITE - CONFORT

AGENTS :

**F. VAN DER ZEE**

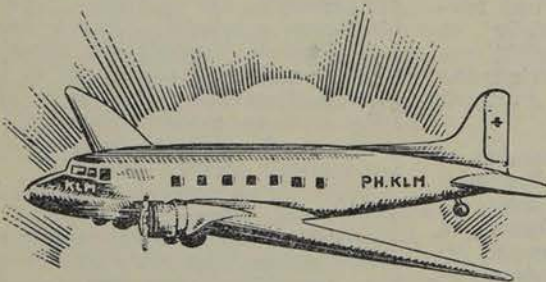
Alexandrie, 10, rue Chérif Pacha, Tél. 28655

**NETHERLANDS TRAFFIC AGENCIES**

Le Caire, 7, Sharia Manakh, Tel. 41559

C. L. EYRES Port Said, 23, Quai Sultan Hussein, Tél. 2500

DIACARIS SHIPPING AGENCY, Suez, Tél. 149



# KLM

ROYAL DUTCH  
AIR LINES

té des renchérissements artificiels, créé temporairement des primes d'exportation et des entraves à l'importation, entretenu l'instabilité internationale des capitaux flottants, provoqué des imitations ou des mesures de rétorsion, imprimé en un mot au mouvement économique une allure à ce point singulière qu'aucune comparaison avec l'évolution antérieure à 1914 n'est possible. Force est de laisser en suspens la question de savoir si, oui ou non, nous sommes en longue période de baisse ou de hausse.

\* \* \*

C'est à des critères plus positifs qu'il importe donc de se référer. C'est ce que nous avons fait précédemment. Reste à examiner s'il dépend de la volonté des hommes d'opérer un redressement économique tel que les exagérations coutumières soient évitées lorsque les perspectives de profit s'annoncent brillantes. Cela afin de prolonger la prospérité en en modérant la cadence, il ne faut point attendre pour résoudre cette dernière question que les difficultés présentes se soient dissipées, car le renouveau des espérances rendrait impopulaire toute intervention régulatrice, toute tentative d'assagissement, tout rappel à la prudence.

Nous avons déjà indiqué quelles seraient les mesures les plus opportunes et apparemment les plus efficaces pour atteindre ces fins. Et avant tout serait à recommander un acheminement graduel vers une consommation massive régulière ; l'économie capitaliste s'est trop attachée à la création de puissance productive, aux matières premières, aux premiers stades de la production, exploitation des mines, métallurgie, construction mécanique. De là, une politique d'expansion vers les pays neufs, un effort constant pour les outiller, les doter non seulement de chemins de fer, mais encore d'un équipement industriel qui devait devenir ensuite un obstacle redoutable à cette expansion même des pays créateurs. Ce qu'il faut aujourd'hui, c'est le développement du pouvoir d'achat dans des conditions que nous avons antérieurement précisées et qui sont celles mêmes de la prospérité durable. Au surplus, les grosses industries comme la métallurgie conserveraient un rôle important. Car l'entretien des voies ferrées, des fabriques travaillant pour la consommation, l'amélioration des outillages les plus divers représentent dès à présent une demande régulière très importante d'acier et d'autres métaux.

Ajoutons à cela la mise au point du contrôle des banques. Elle est en bonne voie, au moins en

Belgique, ce qui nous dispense d'y insister. Ce qui importe surtout c'est de limiter, de régler sagement l'émission de la monnaie scripturale, c'est-à-dire en langage pratique les ouvertures de crédit, les avances de pouvoir d'achat : ici une double question, le maximum quantitatif et la garantie qualitative des opérations de crédit.

Enfin, nos suggestions seraient incomplètes si nous nous abstenions de mentionner la nécessité de faire revivre les échanges internationaux afin d'élargir les marchés et de permettre le développement de spécialisations fructueuses. Moyennant quoi, il serait permis d'espérer le rétablissement chez tous les nations de bonne volonté, d'une économie saine, active et n'étant plus instable que dans le sens favorable du mot : celui du progrès qui améliore non sans gêner ceux qui se complaisent dans la routine. Et c'est pourquoi nous dirons en finissant que le corporatisme, tel qu'il est notamment appliqué en Autriche, doit être évité à tout prix. Car il arrête tout progrès et restaure les pratiques cent fois condamnées de l'ancien régime.

## CREDIT FONCIER D'ORIENT

L'exercice au 31 août dernier se solde par un nouveau déficit. Les intérêts des prêts se sont élevés à 5.598.401 fr. contre 4.199.341 ; il s'y ajoute 591.541 fr. contre 384.187 de revenus, commissions et divers, soit un total de 6.189.943 contre 4.583.529. Les charges diverses sont de 4.137.748 contre 3.787.782 et l'amortissement des intérêts échus et non recouverts de 2.227.840 contre 2.114.962. Le solde déficitaire de l'exercice ressort ainsi à 175.646 francs.

L'an dernier, il avait été pratiqué un amortissement spécial sur immeubles acquis par expropriation et la perte s'établissait à 2.574.214 francs. Compte tenu du report des exercices précédents, le solde débiteur total, au 31 août 1937, atteint 4.669.930 fr.

Au bilan — pour lequel les cours d'évaluation des monnaies étrangères ont été les suivants : L.E. 136 fr. 20, Lst. 152,80, franc belge 90, franc luxembourgeois 112,50 — les ressources en caisse et banques atteignent 13.282.145 fr. contre 6.536.846 et le réalisable à terme 87.305.427 contre 72.270.575. Les engagements, y compris 44.022.750 contre 46.463.250 d'obligations, sont inscrits pour 48.616.854 contre 50.081.836.



# "AL CHARK"

FREMIERE SOCIETE ANONYME EGYPTIENNE D'ASSURANCE-VIE

**Siège Social: En l'immeuble de la Compagnie**

15, Rue Kasr-El-Nil — Place Soïman Pacha  
14, Rue Soliman Pacha.

**Branches Pratiquées**

VIE - INCENDIE - RISQUES DIVERS

**CAPITAUX ASSURÉS AU 31 DÉC. 1936**

**L.E. 2.652.000**

**TARIFS AVANTAGEUX**

**COMBINAISONS INTÉRESSANTES**

**MAXIMUM DE GARANTIES**

**RÉSERVES INVESTIES EN EGYPTE**

**TOUS RENSEIGNEMENTS FOURNIS GRACIEUSEMENT**



## CHRONIQUE DES ASSURANCES

# L'AFFAIRE DU PHOENIX DE VIENNE

## UN INTÉRESSANT JUGEMENT

On sait que cette Société a été déclarée en faillite en Egypte. Les assurés ont intenté une action pour faire valoir leurs droits sur l'actif existant de la Société. Le Tribunal de Commerce vient de rendre à cet effet l'intéressant jugement suivant :

Attendu que dans la faillite de la Société d'Assurances « Le Phénix de Vienne », déclarée par arrêt de la Cour du 3 février 1937 (en réformation partielle du jugement de ce Tribunal du 29 juillet 1937) les assurés ont demandé leur admission au passif sur des bases différentes.

Ces demandes se groupent comme suit :

74 assurés : base : Total des primes payées et coût de la police.

16 assurés : base : la même et primes payées sur polices accidents.

1 assuré : base : la même et intérêts.

3 assurés : base : total des primes payées, la retro-activité, coût de la police et primes sur la police accidents.

2 assurés : base : Total des primes payées et intérêts.

4 assurés : base : Total de primes, coût de la police et retro-activité.

3 assurés : base : Capital assuré, vie et accidents.

4 assurés : base : Capital assuré.

1 assuré : base : Capital assuré proportionnellement au nombre d'années payées.

9 assurés : base : Réserve mathématique pure.

26 assurés : base : se réservent la base sur laquelle ils vont demander leur admission.

109 assurés ne se prononcent pas sur la base de leur admission.

112 assurés acceptent la réserve mathématique réduite proposée par le Syndic, les 36 toutefois à condition que les assurés soient admis sur cette base.

2 assurés décédés après la déconfiture réclament le capital assuré.

A la réunion des créanciers du 29 avril 1937 il a été décidé de renvoyer toutes les contestations devant le Tribunal pour y statuer.

Attendu que seulement 5 parmi les créanciers se sont présentés pour défendre leurs thèses.

Attendu que parmi ceux-ci Georges Calomiris demande son admission pour le total des primes payées.

Attendu qu'Abramino Ménashé et Vita Rodriguez demandent leur ad-

mission pour la valeur de rachat.

Attendu que Léon Stambouli a demandé son admission pour la réserve mathématique pure.

Attendu que Max de Chédid ne s'est plus présenté à l'audience des plaidoiries.

Attendu enfin que Ménashé et Rodriguez ont soulevé la question de la situation des assurés qui ont reçu des avances sur leurs polices d'assurances.

Comme point de départ de la discussion le Syndic a soutenu que le contrat d'assurance étant un contrat synallagmatique dont l'exécution a été rendu impossible du côté de la Société à la suite de sa faillite, il faut le considérer résilié de plein droit avec toutes les conséquences qui en découlent.

Cette opinion est combattue par l'assuré Vita Rodriguez, qui estime que la législation égyptienne ne contenant pas d'autres dispositions dans la matière que l'article 189 du Code de Commerce Maritime, il y a lieu de considérer la matière réglée par cet article lequel en donnant à l'assuré le droit de résilier le contrat faute par l'assureur de donner caution implique que la résiliation ne s'opère pas de plein droit.

Par conséquent, le contrat continue à courir avec obligation pour les assurés de payer les primes et s'ils ne le font pas, ils encourent à leur tour, la déchéance de leur contrat, lequel se résilie ainsi, à leurs torts et griefs et non à ceux de la Société.

Il s'ensuit qu'ils ne sauraient réclamer que ce qui leur serait revenu si en cours du contrat ils avaient exercé leur droit de racheter leur police, à savoir la valeur de rachat.

Le Sieur Rodriguez relève notamment que jusqu'à la mise en vigueur de la loi française du 13 juillet 1930, la jurisprudence française en matière d'assurance sur la vie a appliqué l'article 346 Code Commercial Maritime correspondant à l'article 189 Mixte.

Attendu cependant que le Tribunal ne saurait se rallier à cette manière de voir.

Attendu que l'assurance sur la vie constitue en effet une institution entièrement différente de celle d'assurance contre les accidents maritimes notamment par le fait qu'elle est destinée à durer normalement pendant un laps de temps très étendu et tire

sa raison d'être principale de sa durée même alors que toute assurance contre accidents n'est faite que pour une durée tout à fait limitée, puisque l'assurance sur la vie poursuit des buts de prévoyance sociale inconnue par les autres assurances, que par conséquent, l'analogie nécessaires pour appliquer les règles édictées pour les assurances contre accidents aux assurances sur la vie n'existe pas.

Attendu qu'au contraire en l'absence de toute disposition légale directe dans la matière il sera bien plus logique d'appliquer les principes généraux de droit, que la faillite de l'assureur le met dans l'impossibilité de remplir sa part d'un contrat synallagmatique, que ce fait entraîne la résiliation du contrat, à ses torts et griefs, que c'est sans doute cette conception du point juridique qui, en présence de l'ancienne jurisprudence française sur laquelle il pourrait être difficile de revenir sans texte contraire, a dicté au législateur français la nouvelle loi de 1930, adoptant précisément cette manière de voir.

Attendu que d'autres législations se sont prononcées dans le même cas, que la Jurisprudence égyptienne, liée par aucun texte, sera en conformité avec la conception juridique de la question, en adoptant la même manière de voir, qu'en se mettant à la remorque d'une Jurisprudence désavouée par la législation pour se soumettre à des analogies plus apparentes que réelles entre des contrats, qui n'ont que ça de commun d'être tous les deux, des contrats d'assurance, mais poursuivant chacun d'eux des buts entièrement différents.

Attendu que la thèse de Rodriguez offre d'autres inconvénients pratiques fort appréciables, qu'en admettant que le contrat d'assurance reste en vigueur jusqu'au prononcé de la résiliation ou jusqu'à la déchéance, on sera également forcé d'admettre que les assurés dont les décès interviendraient entre la faillite et la résiliation seront créanciers de tout le capital assuré.

Attendu ensuite que le résultat que Rodriguez pense obtenir de l'adoption de sa thèse, à savoir la résiliation du contrat aux torts et griefs de l'assuré est fort problématique, que tout d'abord les Compagnies d'assurances ont en général l'habitude de



quérir la prime de sorte que l'assuré peut attendre tranquillement « la réclamation » que c'est un principe assez généralement admis que pour résilier un contrat il faut d'abord une mise en demeure, laquelle en l'espèce fait entièrement défaut, qu'enfin sa propre théorie de la nécessité d'une résiliation en justice se retourne contre lui, quand il vient soutenir que le contrat est résilié aux torts et griefs de l'assuré alors que la Société ne l'a pas mis en demeure et ne lui a jamais demandé la résiliation (Art. 173, c. Civ.).

Attendu enfin que c'est tout simplement contraire au bon sens de venir soutenir que lorsqu'une Société d'Assurances a fait une faillite retentissante en se montrant complètement au-dessous de ses engagements, ce sont les assurés qui sont les fautifs dans la question de la résiliation du contrat, qu'aucune jurisprudence au monde ne saurait admettre une énormité pareille. (Voir aussi Pandectes franc. « Assurances en général », No. 1134.)

Attendu que le raisonnement de Rodriguez ne pourra donc jamais servir de base à l'admission des créances.

## II

Attendu qu'au premier abord il paraît assez logique dès qu'on reconnaît que le contrat est résilié par la faute de l'assureur, à savoir par sa faillite, d'admettre aux assurés le droit de se faire rembourser tout ce que de leur côté ils ont payé sur le contrat désormais nul.

Attendu cependant que cette première impression ne résiste pas à un examen approfondi.

Attendu en effet que ce n'est pas en pure perte, que les assurés pendant un certain temps, ont versé leurs primes, qu'ils en ont reçu une certaine contrevaleur à savoir celle de rester assurés pendant cette période avec conséquence pratique le droit, en cas de décès, entre temps, de pouvoir réclamer et se faire admettre à la faillite pour tout le capital assuré, que les admettre pour le total des primes payées constituerait une inégalité par rapport aux autres créanciers non-assurés (fournisseurs ou bailleurs de fonds) mais aussi par rapport aux autres assurés.

Attendu que leur véritable droit consisterait à être remis dans la même situation, qui aurait été la leur sans la faillite à savoir celle d'avoir une assurance pour la même somme sans plus payer que ce qu'ils auraient dû payer à l'ancienne société; qu'en d'autres termes la somme à leur rembourser par la Société devrait égaler la majoration de leurs primes auprès d'une nouvelle compagnie pendant la période normale de l'assurance, qu'ainsi calculées leurs créances constitueraient une véritable indemnisation (abstraction faite des cas où leur état de santé rendrait une nouvelle assurance particulièrement onéreuse ou même impossible).

Attendu que le calcul de la créance des assurés sur cette base offrirait de considérables difficultés pratiques, que d'autre part on arrivera à satis-

faire pratiquement tant à cette considération qu'à celle d'un paiement équitable pour la période passée en se basant sur les calculs mêmes de la Société laquelle comptabilise précisément.

Le supplément de risque en cas de décès prématuré ;

Les frais de gestion et autres; en les déduisant du montant des primes versées pour constituer ce qu'on appelle la réserve mathématique.

Attendu qu'en choisissant cette réserve mathématique comme base aux réclamations des assurés on arrive à un résultat apparemment équitable et on se met en conformité avec la loi française du 13/7/1930 art. 82 qui a fixé le droit des assurés sur cette base.

## III

Attendu que cette réserve mathématique n'est pas égale à la valeur de rachat, que pour arriver à celle-ci l'assureur déduit en effet d'autres sommes couvrant d'abord les frais d'acquisition, lesquels, tout en entrant dans ses frais généraux, s'amortissent au cours des premières années de la police, puis une petite indemnité pour l'augmentation de son risque à la suite de la diminution du nombre des assurés, qu'il est évident que cette dernière indemnité n'a plus de raison d'être quand la Compagnie doit être liquidée, que quand aux frais d'acquisition il est vrai qu'ils se réfèrent exclusivement à l'assurance individuelle, que cependant ces frais sont bien ceux de l'assureur et ils n'ont de l'intérêt pour l'assuré qu'en tant qu'il obtient l'assurance prévue et pour la période prévue, qu'ils constituent de véritables frais généraux pour la Société et il est naturel et équitable de les laisser à sa charge quand elle n'est plus capable de tenir ses obligations, qu'il y a lieu de relever aussi que si l'on voulait déduire de la créance de l'assuré tous les susdits frais et identifier la créance à la valeur de rachat on arriverait à ce résultat choquant qu'aucun des assurés depuis moins de trois ans malgré le versement essentiellement vain de leurs primes aurait quoi que ce soit à réclamer dans la faillite.

Attendu que la valeur de rachat ne doit donc pas être prise comme base aux créances des assurés.

## IV

Attendu que tant que le risque assuré ne s'est point réalisé, il n'existe aucune base pour reconnaître à l'assuré un droit prématuré sur le capital assuré, son droit au dit capital n'étant pas un droit actuel mais un droit éventuel ou plutôt conditionnel. (Voir Pandectes français « Assurances sur la vie » No. 392-394) que même si en le prenant comme point de départ et en se basant sur des calculs de probabilité de la Société même, pour en déduire les primes, pendant la période restante jusqu'à l'échéance prévue, l'égalité entre assurés ne serait pas violée, toute l'utilité de cette base artificielle disparaîtrait en même temps, que d'ailleurs l'assuré obtient tout ce qu'il saurait équitablement réclamer dès qu'il peut

aller sans perte s'assurer auprès d'une autre Compagnie.

## V

Attendu pour les avances sur polices, le Tribunal estime qu'elles seront à compenser avec la créance de l'assuré de façon à n'admettre l'assuré emprunteur que pour la différence.

Cette solution s'impose si l'on considère que l'emprunt constitue une espèce de rachat partiel, établissant entre assureur et assuré un compte courant dont les divers postes à crédit et à débit se compensent automatiquement entre eux.

Il en sera de même, si l'on considère l'avance comme un paiement anticipé, de la part de la Compagnie, car alors celle-ci n'aura aucune créance véritable sur l'assuré.

Mais même en traitant l'avance comme un emprunt sur gage, la compensation doit se faire, car la connexité entre les deux créances est parfaite et celle de l'assuré devient par le fait de la faillite également liquide et exigible.

D'ailleurs il serait contraire à ce que les parties ont pu raisonnablement se proposer en contractant l'avance pour se contenter d'un simple droit de dividende dans la faillite.

(Voir Lefort Traité de l'assurance sur la vie, Paris 1920, Tome II p. 514 note No. 1).

## VI

Attendu qu'aucun parmi les assurés n'a fait valoir qu'il n'a plus pu se faire assurer auprès d'une autre compagnie ou que pareille assurance serait particulièrement onéreuse.

Attendu cependant que deux assurés sont décédés au cours des opérations de la faillite, qu'il serait possible que ces deux assurés se sont trouvés dans le cas spécial de n'avoir pu s'assurer ailleurs, que seulement leurs ayants droit, qui ont demandé leur admission au passif pour le capital assuré ne se sont pas présentés devant le Tribunal pour motiver et justifier leurs prétentions, que dans ces conditions le Tribunal ne saurait les admettre sur une base spéciale ne pouvant se rallier à la thèse que le décès survenu après l'événement résolutif du contrat, à savoir la faillite donnerait au bénéficiaire de l'assurance le droit de se faire reconnaître créancier du total de la somme assurée.

## PAR CES MOTIFS :

Dit pour droit que les assurés, créanciers contestés dans la faillite de la Société d'Assurances « le Phénix de Vienne » seront admis au passif de la faillite sur la base de la réserve mathématique pure de chacun d'eux.

Dit également pour droit que les avances reçues par des assurés créanciers contestés sur leurs contrats d'assurance seront compensés jusqu'à due concurrence avec la somme leur revenant dans la faillite sur la base susdite.

Rejette toutes les demandes présentées tendant à être admis sur une autre base.

Frais à charge de la masse.

Compense les honoraires.

# ACTUALITÉS ÉCONOMIQUES

## La Bourse, les Prix et la Monnaie. - La Destériorisation de l'Or.

### La Bourse, les Prix et la Monnaie

En comparant l'évolution des prix de gros, ceux des matières premières, ceux des produits industriels et les cours des valeurs industrielles en Grande-Bretagne, aux Etats-Unis et en Belgique, on constate que les Bourses n'ont guère tenu compte de la résistance relative des cours des produits industriels.

Ainsi, aux Etats-Unis, alors que de mars à fin 1937, les prix de gros n'ont baissé que de 92.1 à 87.4 (base 1929=100), que les prix des produits industriels ont même haussé de 91.4 à 93.2, on note que les cours des valeurs industrielles ont baissé de 80.3 à 50.7.

Même phénomène en Belgique où les cours des valeurs belges ont diminué entre mars 1937 et février 1938, de 292.6 à 203 (base 1935=100), alors que les prix des produits industriels ont haussé de 141.8 à 156.8. Si l'on ramène ces chiffres à des pourcentages, on constate que la baisse des valeurs industrielles a atteint en un an 30 p.c. tandis que les prix des produits industriels ont haussé de 10 p.c.

Même remarque pour l'Angleterre, où les prix de gros n'ont diminué que de 2.5 p.c. alors que les cours des valeurs industrielles ont baissé de 24 p.c.

Ainsi donc, il apparaît que si les Bourses ont pris en considération la baisse des matières premières — ce qui est assez logique, puisque la rentabilité des entreprises est étroitement solidaire des prix des grandes matières — elles n'ont pas tenu compte du fait que cette régression comportait certaines compensations pour les industries transformatrices. Les Bourses ont conservé leur impressionnabilité et n'ont pas fait les discriminations qui s'imposaient.

Evidemment, il y a de nombreuses causes à l'évolution des Bourses, et nous n'y reviendrons pas. Nous attirerons cependant l'attention sur un phénomène qui, pour être particulier à la France, n'en est pas moins fort significatif.

On constate, en effet, que l'indice général des valeurs à revenu variable est passé de 267 en janvier 1937 à 198, moyenne du mois dernier. Ainsi, sans tenir compte de l'altération du franc pendant cette période, le fléchissement en valeur nominale de ces titres ressort à plus de 25 p.c. Mais que dire alors si l'on fait entrer en ligne de compte les valeurs-or ? Entretiens, le franc a perdu environ 25

p.c. de sorte que, au lieu de 198, l'indice mesure dans la même unité ne vaudrait guère que 142. D'où la constatation que les épargnants français qui ont voulu faire confiance à l'économie française ont supporté une perte de 47 p.c. environ en l'espace d'un an.

C'est l'explication de la tendance de la place de Paris. En effet, les chiffres indiquent que ceux qui ont acheté des livres en janvier 1937 ont réalisé une plus-value de 40 p.c. environ alors que ceux qui ont confié leurs capitaux au marché de Paris y ont perdu 25 p.c. Et aucun argument, hélas ! ne vaut contre cette réalité : le marché des changes fait au marché financier une concurrence mortelle. Et il en sera ainsi tant que le sort de la monnaie française restera en discussion. Au contraire, ne voit-on pas quelle reprise foudroyante se produirait en Bourse dès l'instant où la stabilité du franc serait définitivement assurée ?

### La destériorisation de l'or

C'est dans les derniers jours de 1936 que la politique de stérilisation de l'or a été mise en vigueur aux Etats-Unis. Il s'agissait alors, devant la menace d'un boom, tant sur les marchés commerciaux que sur les places financières, d'éviter que l'afflux de métal précieux ne provoquât une expansion exagérée de crédit.

Il fut décidé que les achats d'or importé seraient effectués exclusivement par le Trésor, au moyen de bons spécialement émis à cet effet. Ces émissions enlevaient donc du marché une quantité de monnaie équivalente à celle que lui apportaient les entrées de métal précieux. L'or ainsi acquis fut placé dans « un fonds d'or inactif » qui était « gelé » en ce qui concerne ses effets sur le crédit intérieur.

Le fonds or inactif apparut à la situation du Trésor du 24 décembre 1936. Il figurait pour 14 millions 835.000 dollars. Il devait grossir rapidement pour atteindre au mois d'août 1937 quelque 1.400 millions de dollars.

La politique de la stérilisation fut battue en brèche, la première fois, le 11 septembre 1937. Dès cette époque, l'afflux d'or s'était très ralenti et les Etats-Unis souffraient davantage d'une insuffisance de crédits — due, d'ailleurs, à l'abstention des détenteurs de capitaux — que d'une pléthore. Le comité fédéral « open market » décida donc de développer ses achats de fonds d'Etat, afin de maintenir le niveau des réserves bancaires et, pour donner un support métallique à l'inflation qu'il préconisait en somme, il

obtint la libération d'environ doll. 300 millions d'or figurant au compte « inactif » du Trésor.

Il ne semble pas que les 300 millions aient été entièrement libérés, puisque, aux dernières statistiques, le fonds d'or inactif atteignait encore 1.223 millions de dollars.

C'est une seconde atteinte — permanente, celle-ci, alors que la première était exceptionnelle — que va recevoir la politique de la stérilisation. Il a été, en effet, décidé, avec effet rétroactif du 1er janvier, comme nous l'avons dit, que le Trésor restreindra ses opérations de stérilisation du métal jaune pendant chaque trimestre aux sommes en excès de 100 millions de dollars. Autrement dit, les importations d'or, jusqu'à concurrence de 100 millions de dollars par trimestre, iront grossir les réserves d'or libre, donc les réserves bancaires, puisqu'elles ne donneront pas lieu à l'émission de titres spéciaux du Trésor.

M. Morgenthau a déclaré que les 30 millions de dollars d'or entrés aux Etats-Unis depuis le début de cette année seront immédiatement rendus libres.

Qu'advient-il si les rentrées trimestrielles de métal étaient inférieures à 100 millions de dollars ? Le fonds d'or inactif compléterait-il les 100 millions ? Certaines indications le font admettre, mais on n'a aucune précision à cet égard. La question est cependant d'importance. Dans la négative, la nouvelle politique de crédit pourrait n'avoir qu'une portée très limitée si les importations d'or étaient peu importantes. En tout cas, cette politique serait purement passive.

Si, au contraire, le métal stérilisé était mis à contribution pour gonfler régulièrement de 100 millions de dollars par trimestre les réserves d'or libre, la politique nouvelle provoquerait une expansion systématique de crédit.

De toute façon, la décision est plutôt inflationniste que déflationniste. Elle n'eût pas été comprise, dans l'état actuel de l'économie américaine, s'il en allait autrement.

Notons, à cet égard, que M. Rankin, membre de la Chambre des Représentants, a déclaré :

« Je ne regrette que deux choses c'est que cette mesure intervienne aussi tard et qu'elle soit aussi modeste quant aux sommes d'or rendues libres. L'économie du pays fait actuellement une véritable descente en vrille et il fallait faire quelque chose... »

C'est maintenant l'évolution de la tendance seule qui permettra d'apprécier plus distinctement la portée de la mesure.

# REVUE DE LA PRESSE ARABE

## Une question sérieuse

C'est celle du déficit du budget de l'Etat. Car, quand on pense que les difficultés financières de l'Egypte avaient servi de prétexte pour l'occupation militaire du pays et l'institution de la Caisse de la Dette, on comprendra l'inquiétude des milieux égyptien.

L'« Ahram » étudie la question dans un éditorial où il écrit :

Au milieu du bruit des candidatures et des conflits des élections, il nous semble qu'il est de notre devoir d'élever hautement la voix de temps à autre pour appeler les dirigeants à considérer sérieusement notre situation financière générale. Cette situation est sans nul doute la pierre de base dans l'édifice de notre indépendance. Si cette pierre est consolidée, notre indépendance et notre renaissance seront à l'abri des facteurs de faiblesse, quels que soient la rivalité et les différends en cours. Si cette pierre est ébranlée notre position sera ébranlée aussi, quelle que soit la victoire remportée par un parti sur l'autre.

On a appris sans doute que le budget de l'Etat pour l'exercice prochain a abouti à une prévision d'un déficit de trois millions et demi de livres. Nos recettes ne s'élèveront pas au dessus de trente sept millions de livres. On constate par là que celles-ci sont restées telles qu'elles étaient l'année passée. Seules les dépenses ont augmenté de plus de 10%.

Bien que le Conseil des Ministres n'ait pas encore promulgué la note du ministère des Finances à ce sujet, il n'est pas difficile d'en deviner la cause.

Si nos revenus sont restés tels quels dans leur ensemble, c'est une chose évidente du moment que nous n'avons pas aménagé d'autres ressources de revenus et du moment que notre situation économique n'a pas changé.

Quant aux dépenses, elles augmentent de jour en jour. D'ailleurs, l'exécution du traité nous fera assumer pour les années prochaines des dépenses pour des centaines de millions de livres. Jusqu'à maintenant, il semble que nous ne sommes pas en mesure de dire exactement ni approximativement la somme que nous dépenserons dans ce domaine.

Le Budget de l'année financière actuelle comprend L.E. 1.100.000 prises sur les souscriptions faites pour la défense nationale. Si cette somme est supprimée du budget, le gouvernement devra à lui seul assumer directement tous les frais occasionnés par l'exécution du budget.

C'est là un facteur de poids dans la concentration des dépenses du budget.

Il y a aussi un second facteur provenant de la poursuite de la politique créatrice et de la nécessité d'élargir les services publics pour le maintien de la sûreté, de l'hygiène, des irrigations, des communications, etc., etc...

Et maintenant que propose le Ministère des Finances pour traiter cette situation et combler ce déficit ?

C'est ce que nous saurons lorsque la note du Ministère des Finances sera soumise au Conseil des Ministres.

D'ores et déjà nous savons que le gouvernement n'a que deux moyens en vue

Le premier est le recours aux réserves générales. Mais il n'est pas sage de faire assumer aux réserves de telles sommes. La plus grande partie de ces réserves est consacrée à des entreprises pour lesquelles le gouvernement est déjà engagé.

Le deuxième moyen est constitué par la compression des dépenses ordinaires. Le chapitre de l'économie est encore grand ouvert.

Il reste aussi le moyen d'augmenter les revenus en imposant de nouvelles contributions en accord avec la capacité des contribuables.

Avons-nous suffisamment de courage pour affronter cette situation dans sa réalité douloureuse et à prendre les mesures nécessaires efficaces pour repousser le danger qui menace nos finances ?

Le déficit prévu dans le projet du prochain budget constitue le premier signal d'alarme et du danger.

## Dans le sous-sol égyptien

La ville d'Assouan deviendra un important centre industriel. Des mines de fer parmi les plus riches du globe se trouvent à Assouan. Des offres ont été faites par des industriels allemands en vue de leur exploitation. Le « Mokattam » écrit dans un article où on lit :

Il y a quelque temps, arrivait au Caire, venant de Berlin, le Dr. Aziz Cotta, président de la Chambre de Commerce germano-égyptienne. Il venait pour s'occuper d'un important projet : l'exploitation des mines de fer d'Assouan considérées comme quelques unes des plus riches du monde. Le Dr. Aziz Cotta a déjà étudié le projet avec les autorités allemandes et les grands financiers de ce pays.

Au cours d'un voyage précédent, le président de la Chambre de Commerce germano-égyptienne, avait emporté quelques échantillons de ce minerai. Ceux-ci furent examinés en Allemagne. Au grand étonnement des techniciens on y trouva 60% de métal, ce

qui est énorme, lorsqu'on se rend compte qu'en général, les mines exploitées n'en donnent pas plus de 20 à 30%.

D'autre part, en Europe et ailleurs, lorsqu'on veut exploiter des mines, il faut creuser jusqu'à 15000 mètres pour trouver le minerai, alors qu'à Assouan, le minerai se trouve presque à ras de sol ou tout au plus à 100 mètres.

Le Dr. Cotta est donc parvenu à intéresser des industriels allemands, notamment la maison Otto Wolf, qui seraient disposés à fournir les machines et les installations nécessaires à l'exploitation des mines. Ces installations coûteraient dans les trois millions de livres.

Les mines de fer d'Assouan s'étendent sur une superficie de 300.000 feddans et sont comme nous l'avons dit plus haut d'une richesse inouïe.

Il paraît que ces mines furent déjà exploitées du temps des pharaons. Car, en creusant, on découvrit des inscriptions hiéroglyphiques démontrant qu'on avait tiré du fer de ces mines.

S.M. le Roi Farouk s'est vivement intéressé à ce projet et a reçu le Dr. Cotta qui l'a entretenu de la richesse des mines d'Assouan.

Les autorités militaires se sont intéressées elles aussi à ce projet. Elles espèrent que cela leur permettra d'installer à Assouan une fabrique d'armes, dont la matière première, le fer et l'acier, se trouvera à la portée de leur main.

## Pour les chômeurs

On va fabriquer des jouets en Egypte. Le Gouvernement compte encourager cette nouvelle industrie. Ceci permettra d'employer de nombreux chômeurs dit le « Balagh » :

Une nouvelle industrie fera bientôt son apparition en Egypte : c'est celle des jouets d'enfants.

Le Ministère de l'Instruction Publique a remarqué en effet que le pays importe tous les ans pour plusieurs millions de livres de ces jouets dont le marché est très florissant. Les autorités responsables ont décidé d'encourager les artisans égyptiens pour leur permettre de se spécialiser dans la confection de ces jouets. Déjà l'école des arts décoratifs a préparé quelques modèles qui ont obtenu l'approbation du Ministère.

Il résulte des constatations faites que les jouets fabriqués en Egypte coûteront 50% de moins que la marchandise importée de l'étranger. Le Gouvernement a tout intérêt par conséquent à donner de l'extension à cette industrie naissante qui occupera certainement de nombreux chômeurs des écoles professionnelles.

## Nos acidules en Allemagne

Nous avons déjà traité dans ces mêmes colonnes la question de l'exportation des acidulés en Allemagne. Un nouvel accord vient d'être conclu avec ce pays pour la prochaine saison des acidulés. C'est le « Balagh » qui en parle en passant en revue l'évolution des exportations égyptiennes d'acidulés en Allemagne.

Les marchés allemands étaient au début fermés à nos acidulés. Puis ce furent des petites quantités de ceux-ci qui furent envoyées en Allemagne. Et ce n'est que tout dernièrement, lorsque nos relations avec ce pays devinrent plus cordiales, que les exportations d'acidulés augmentèrent. Malheureusement cette augmentation fut tout à fait limitée.

Il est heureux de constater que la saison actuelle d'acidulés fut des plus réussies. La propagande faite à ce sujet par le syndicat des exportateurs égyptiens sema la confiance parmi les importateurs allemands. D'autre part les sévères règlements et l'étroite surveillance des autorités égyptiennes sur l'exportation des acidulés rehaussèrent la renommée de ces produits à l'étranger. De plus, ce furent les principaux facteurs de la réussite de notre saison d'acidulés.

\* \* \*

Le Gouvernement allemand vient de câbler aux autorités égyptiennes les informant officiellement de son intention d'ouvrir des crédits nécessaires à l'importation de l'Egypte des acidulés de tomates et de dattes pour la prochaine saison. Ces crédits, d'après notre correspondant berlinois dépassent de 50% ceux de la saison actuelle : voilà une nouvelle victoire pour nos produits.

\* \* \*

Nos exportations d'acidulés atteignent cette saison 120.756 caisses d'oranges et 195.245 caisses de mandarines.

Si nous comparons nos exportations générales d'oranges d'il y a quelques années, qui n'atteignaient que 63.000 caisses seulement à celles d'aujourd'hui, nous voyons que ce nombre a doublé, pour l'Allemagne seule. C'est une preuve, démontrant que ce pays est devenu un des principaux débouchés pour nos acidulés.

### CANAL DE SUEZ

Recettes de la première décade de février: Lst. 288.800 contre Lst. 316.000 pour la même décade de 1937. Total des recettes depuis le 1er janvier: Lst. 1 million 129.700 contre Lst. 1.347.000 pour la période correspondante de l'an dernier.

# LA MISSION DU Dr. AZIZ COTTA

(Suite de la page 2)

première du fer et de l'acier) et les fontes de moulage qui serviront exclusivement à l'alimentation de nos fonderies et à la fabrication d'objets bruts par voie de moulage.

Cependant les difficultés réelles ne se dresseront que lorsque l'on songera à la transformation de la fonte en fer mais surtout en acier. Suivant la qualité de la fonte que nous produirons, la proportion de phosphore qu'elle contiendra on fera appel pour la production de l'acier soit au procédé Bessemer qui exige des fontes pures et qui est très répandu en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, soit le procédé Thomas, soit encore le procédé Martin, etc...

On obtiendra ainsi des aciers ordinaires et de nombreux aciers spéciaux (au manganèse, au nickel, au silicium, etc.), qui renferment outre le fer et le carbone un ou plusieurs éléments incorporés intentionnellement et qui donnent des qualités particulières de résistance et de dureté.

Mais l'on ne s'arrêtera pas là. L'acier produit servira après un traitement mécanique convenable à la confection d'innombrables articles

commerciaux, demi-produits (blooms, billettes), et produits fini (aciers marchands, rails, tôles, poutrelles, profilés, tubes, bandages de roues, etc...).

On se rend peut être compte que la création d'une industrie lourde en Egypte sera une tâche des plus ardues et exigera des efforts immenses. On comprend que nous devons faire appel à une armée de techniciens qui pendant de longues années mettront leur compétence à notre service. Nous aurons des frais énormes, qui pourront devenir écrasants si nous allons trop vite en besogne. Sans compter un outillage extrêmement coûteux, songeons que nous sommes dépourvus de combustible, que nous devons accroître dans de considérables proportions nos importations de charbon et spécialement de coke qui devra servir à l'élaboration de la fonte.

Encore une fois toutes ces difficultés ne seront pas insurmontables. Mais il faudra avancer avec prudence et pas à pas. C'est ainsi seulement que nous serons assurés du succès. Nos progrès devront être très lents. Mais c'est alors seulement qu'ils seront sûrs. On ne crée pas une industrie lourde du jour au lendemain.

Edgar Anzarut.

## BANQUE MISR

SOCIÉTÉ ANONYME ÉGYPTIENNE

Siège Social : Au Caire, Rue Emad-El-Dine

Succursales : A Alexandrie, Rue de Stamboul

### Agences et Branches

Mousky (Caire) et Rod el Farag (Cairo), Mansourah, Tantah, Méhalla Kébir, Benha, Mit Ghamr, Chébine El Kom, Zagazig, Fayoum, Béni-Souef, Maghagha, Béni Mazar, Minia, Béba, El Fachn, Dairout, Mallawi, Assiout.

LA BANQUE MISR FAIT TOUTES OPÉRATIONS  
DE BANQUE

# ÉCHOS ET NOUVELLES

## CHAMBRE DE COMPENSATION

### Alexandrie

Semaine du 14 au 19 février 1938 :  
Nombre des effets présentés à la  
Compensation : 4.931 d'un montant de  
L.E. 1.082.311.

Même semaine 1937 : 5.481 d'un  
montant de L.E. 1.317.907.

Total du 1er janvier 1938 à ce jour :  
36.488 d'un montant de L.E. 7.728.686.

Même période 1937 : 41.177 d'un  
montant de L.E. 10.531.832.

### Le Caire

Semaine du 14 au 19 février 1938 :  
Nombre des effets présentés à la  
Compensation : 9.049 d'un montant de  
L.E. 1.402.615.

Même semaine 1937 : 10.477 d'un  
montant de L.E. 2.132.800.

Total du 1er janvier 1938 à ce  
jour : 70.586 d'un montant de L.E.  
9.441.190.

Même période 1937 : 74.921 d'un  
montant de L.E. 12.467.550.

\*\*\*

## CONSUMMATION LOCALE DE COTON ET GRAINE DE COTON

Du 1er septembre 1937 au 16 fé-  
vrier 1938, la consommation de coton  
à Alexandrie a atteint 69.701 cantars  
et à l'intérieur 160.000, soit un total  
de 229.701 cantars.

Celle de graines de coton a été de  
650.377 ardebs contre 668.834 ardebs,  
laissant un stock de 388.304 ardebs.

\*\*\*

## L'EGRENAGE DU COTON

Par arrêté pris par S.E. Mourad  
Wahba pacha, ministre de l'Agriculture,  
le dernier délai pour l'égrenage  
du coton est reporté au 20 mai pro-  
chain au lieu du 30 avril.

Le ministre a pris cette décision à  
la suite de la constatation faite que  
la quantité de coton égrené jusqu'ici  
est inférieure par rapport à l'année  
dernière, de sorte que la partie  
restant du délai fixé par la loi ne  
suffit pas pour égrener tout ce qui  
reste de la récolte avant le 1er mai.

\*\*\*

## LE CONGRES INTERNATIONAL DE L'HYDRAULIQUE

Nous apprenons que le Gouverne-  
ment Belge vient d'inviter le Gouverne-  
ment Egyptien à participer au Con-  
grès International de l'Hydraulique  
qui sera tenu à Liège au mois de mai  
prochain.

A cette occasion, le Gouvernement  
Belge inaugurerait le Canal Albert qui  
relie le bassin industriel de la Mo-  
selle au port d'Anvers. Ce canal a  
été creusé pour commémorer feu le  
Roi Albert, en reconnaissance des  
éminents services qu'il a rendus à la  
Belgique.

Dans l'invitation, le gouvernement  
belge souligne que le but de ce con-

grès international est d'étudier les  
progrès réalisés par l'hydraulique au  
double point de vue scientifique et  
pratique et de démontrer l'importance  
économique des voies d'eau et l'im-  
portance qu'en général l'eau a sur  
l'industrie.

\*\*\*

## COMMISSION DE LA BOURSE DES VALEURS D'ALEXANDRIE

La Commission de la Bourse des Va-  
leurs d'Alexandrie pour l'année 1938  
est constituée comme suit :

Président : M. Edmond Riso-Lévi.

Vice-Président : M. Isaac Errera.

Secrétaire-Trésorier : M. Fernand  
Rossano.

Membres : MM. A.A. Alexandroff, J.  
Bekhyt, M. Hazan, G. Mortera, C.  
Souaya, V. Brunner (Banque Belge et  
Internationale), G. Dolci (Banco Italo-  
Egiziano), P. Marais (Comptoir Na-  
tional d'Escompte de Paris), R. Pope  
(National Bank of Egypt).

\*\*\*

## LES NOUVEAUX IMPOTS

La Commission présidée par Habib  
El-Masri bey, contrôleur des recettes  
et dépenses de l'Etat, chargée de pré-  
parer les projets des nouveaux impôts,  
poursuit activement ses travaux et  
espère mettre ces projets au point  
avant la fin du mois de mars prochain.

Etant donné qu'il est impossible de  
prévoir les recettes de ces nouveaux  
impôts, aucun chiffre ne sera inscrit  
dans le prochain budget. Mais le  
gouvernement est décidé à soumettre  
ces projets au Parlement dès sa réu-  
nion au mois d'avril prochain.

\*\*\*

## COMPTOIR NATIONAL D'ESCOMPTE DE PARIS

La situation provisoire au 31 dé-  
cembre 1937 fait ressortir des chiffres  
peu différents de ceux qu'accusait le  
bilan de l'année précédente. Les  
comptes de chèques et comptes d'es-  
comptes se chiffrent par 3.960.021.225  
fr. contre 3.869.274.712 un an aupara-  
vant. Les comptes courants créditeurs  
s'établissent à 3.664.518.630 contre  
3.556.610.181, soit en chiffres ronds une  
augmentation de 200 millions des  
sommes mises à la disposition de  
l'établissement par sa clientèle. En  
contre-partie on trouve une augmen-  
tation globale de 372 millions des dis-  
ponibilités immédiates (avoirs en cais-  
se et Banque de France 908 millions  
848.060 contre 853 millions 836.047,  
avoirs dans les banques 873.659.574  
contre 556.211.822). Le poste porte-  
feuille et Bons de la Défense n'a que  
peu varié à 4.264.692.097 contre  
4.221.551.320. Les comptes courants dé-  
biteurs sont de 1.394.584.643 contre  
1.465.285.060. Egalement en diminution  
les avances garanties qui reviennent  
de 448.691.930 à 406 millions 617.276.

Comparée au bilan provisoire au 30  
novembre, la situation au 31 décem-  
bre fait ressortir une diminution de  
l'ordre de 100 millions des comptes  
courants créditeurs que compense à  
peu près une augmentation de même  
ordre des comptes de chèques et  
comptes d'escomptes. Le poste porte-  
feuille et Bons de la Défense s'est ac-  
cro de 50 millions. A 25 millions près  
l'encaisse et les avoirs dans les ban-  
ques forment un total identique à ce-  
lui du mois précédent.

\*\*\*

## LE TRAFIC DU CANAL DE SUEZ EN 1937

Le « Bulletin Décadaire » de la  
Compagnie du Canal de Suez,  
contient, comme chaque année,  
un supplément consacré au trafic  
du canal au cours de l'année écoulée.  
Après un examen détaillé du  
trafic pendant cette période, le  
document conclut ainsi :

« L'année 1937 a été pour le  
Canal une année de grande pros-  
périté, surtout au cours du pre-  
mier semestre. Malheureusement  
il est à craindre que l'exercice 1938  
ne soit pas, sous le rapport du  
mouvement maritime, aussi bril-  
lant que le précédent. Dans les  
derniers mois de l'année 1937, en  
effet, la chute de certains indices  
essentiels de la situation économi-  
que du monde n'a pas été négligeable.  
Certaines grandes nations maintiennent  
leur activité économique à un niveau  
très élevé, mais il y apparaît pourtant,  
en ce qui concerne la production et le  
commerce, un certain flottement.  
On note, en même temps qu'une  
aggravation du chômage, un déficit  
exceptionnellement accentué de la  
balance commerciale ; enfin,  
l'indice des frets est tombé depuis  
trois mois de 182 à 136.

Sous réserve des événements  
imprévus avec lesquels il faut  
toujours compter, il faut donc  
s'attendre à ce que, pendant l'an-  
née qui commence, le trafic du  
Canal ne soit pas insensible aux  
influences déprimantes de la con-  
joncture mondiale. »

\*\*\*

Le supplément rappelle que le  
mouvement maritime a été, en  
1937, plus actif qu'il ne l'avait ja-  
mais été auparavant. Sans doute,  
fait remarquer le document, ce  
résultat est-il dû pour partie à  
l'activité, encore très grande, qu'a  
présentée l'an dernier le trafic  
italo-éthiopien. Pendant le pre-  
mier semestre surtout, ce trafic  
a été important, fournissant une  
moyenne mensuelle de 330.000 ton-  
nes; depuis le mois d'août, il a flé-  
chi, ne donnant plus en moyenne  
que 240.000 tonnes par mois. Mais,  
quel qu'ait été l'appoint de ce  
mouvement, il n'en a pas moins

été inférieur à celui de l'année précédente et c'est bien au trafic général, plus particulièrement au trafic commercial, qu'est dû le progrès constaté en 1937 par rapport à 1936.

Le nombre total des traversées (6.635) est en augmentation de 758, ou de 12,9 o/o. Le tonnage total de jauge nette, 36.491.000 tonnes, s'est accru de 4.112.000 tonnes, soit d'un pourcentage à peu près identique, 12,7 o/o. Mais l'accroissement du trafic commercial est plus fort encore : il dépasse 20 %. Cet accroissement ne s'est pas réparti également sur toute l'année 1937. Le mouvement maritime commercial, qui a suivi une courbe constamment ascendante depuis le printemps de 1936 jusqu'au printemps 1937, a atteint son maximum au mois d'avril. Pendant le deuxième trimestre de 1937, il a dépassé de 30 % son niveau du deuxième trimestre de 1936 puis le progrès d'une année à l'autre, tout en demeurant important (20 % pour le troisième trimestre et 14,2 % pour le quatrième), s'est progressivement atténué dans les derniers mois de l'exercice. Il n'y a là rien de surprenant — fait observer le supplément, — le trafic, comme toujours, a reflété l'évolution de la conjoncture mondiale.

Le trafic des marchandises, plus sensible encore que le mouvement maritime aux variations de la conjoncture économique, s'est accru en 1937 plus que ne l'a fait le tonnage de jauge. Il s'est élevé à 32.776.000 tonnes poids, marquant un progrès considérable de 7.220.000 tonnes, ou 27,5 %, sur celui de 1936. Les exportations de l'Europe ont été proportionnellement moins favorisées que ses importations. Il semblerait, dit le supplément, que l'Europe a développé beaucoup plus encore ses besoins que sa production et qu'elle n'a pas hésité à satisfaire ces besoins ainsi accrus.

Enfin, le supplément analyse de façon détaillée la répartition du trafic marchandises par spécialités.

#### SOCIETE ANONYME DES EAUX DU CAIRE

Messieurs les Actionnaires sont convoqués en Assemblée Générale Ordinaire pour le vendredi 18 mars 1938 à 15 h. 30 au siège de la Société au Caire, à Zahr-el-Gammal, Boulac.

#### ORDRE DU JOUR :

- Rapport du Conseil d'Administration,
- Rapport des Censeurs,
- Approbation des Comptes de l'exercice 1937,
- Fixation du dividende à distribuer,
- Nomination d'Administrateurs,
- Nomination de deux censeurs.

Pour assister à l'Assemblée, il faut être propriétaire de dix (10) actions au moins, et faire le dépôt de ces actions cinq jours au moins avant la réunion, au siège de la Société ou dans un des établissements ci-après, au Caire ou à Alexandrie :

Crédit Lyonnais, The National Bank of Egypt, Banque Ottomane, The Barclays Bank Ltd. (D.C.O.), Comptoir National d'Escompte de Paris, Banco Italo-Egiziano, Banca Commerciale Italiana per l'Egitto, Banque d'Athènes, Banque Belge et Internationale en Egypte.

L'Assemblée ne pouvant délibérer valablement que si la proportion d'actions prévue par les statuts est représentée, Messieurs les Actionnaires sont priés de faire le dépôt de toutes leurs actions.

#### SOCIETE ANONYME DE NETTOYAGE ET PRESSAGE DE COTON

#### Avis aux Actionnaires

Messieurs les Actionnaires de la Société Anonyme de Nettoyage et Pressage de Coton sont informés que le Conseil d'Administration a fixé la distribution d'un dividende intérimaire de P.T. 20 par action, à valoir sur l'exercice en cours 1937/38.

Le paiement du dit dividende sera effectué aux guichets de la Banque d'Athènes d'Alexandrie le mardi 1er mars 1938, contre présentation du coupon No. 28.

## Les Assemblées Extraordinaires

# Société Foncière du Domaine de Cheikh Fadl

## Compte-Rendu de l'Assemblée Extraordinaire du 24 Février 1938

Les actionnaires de cette Société se sont réunis en Assemblée Extraordinaire le 24 février 1938, sous la présidence de M. Elie Mosséri, en l'absence de S.E. Aslan Cattaoui pacha, Président du Conseil. 65.705 actions étaient représentées. MM. Pihq et Forti sont appelés aux fonctions de scrutateurs, Me. L. Castro, remplissant celles de Secrétaire.

Sur la demande du Président, Me. Castro donne lecture de note du Conseil d'Administration faisant un exposé de l'objet de la Société.

Comme nous l'avons déjà signalé ici même, la Société, par suite de la carence de ses débiteurs, les Hoirs Gallal, a repris le domaine qu'elle leur avait vendu, pour l'exploiter pour son compte. Dans ces conditions, le Conseil a jugé utile de reconstituer le capital par utilisation des bénéfices provenant de la première vente du terrain. Sur ces bénéfices, 5% revenaient au Conseil.

Ce fut sur l'attribution de ces 5%, en nouvelles actions, qu'eut lieu lors de la première assemblée, une vive discussion entre plusieurs actionnaires et le Conseil. Faute de quorum, l'Assemblée n'avait pu prendre une décision définitive.

Après la lecture de la note du Conseil, le Président demanda si les actionnaires avaient des explications à demander.

M. Emile Lévy déclare au nom de ses mandants que l'allocation au Conseil n'avait pas été approuvée par tous les actionnaires. Il ne veut pas entrer en discussion. Il se contente de

faire des réserves et prie le Conseil de bien noter que cette allocation est anti-statutaire et illégale.

M. Forti prenant la parole déclare qu'il avait adressé une lettre au Président du Conseil d'Administration. Ce dernier lui donna tous les apaisements voulus.

Me. Castro déclare que M. Lévy a le droit de formuler des réserves qui seront actées au procès-verbal. S'il désire des explications, on pourra les lui donner. La transformation des titres ne change en rien leurs anciens droits.

M. Lévy répond que l'action aujourd'hui représente 1/150.000 du capital. Avec la transformation, elle ne sera plus que 1/156.000 e. Dans ces conditions, il estime avoir le droit de formuler des réserves.

Me. Castro déclare que la transformation du capital ne change en rien la part revenant à chaque actionnaire. arithmétiquement, elle demeure la même.

M. Lévy répond que le Conseil grâce aux actions qu'on lui alloue ainsi, réalise aujourd'hui l'avenir, alors que les actionnaires demeurent avec une simple promesse d'avenir.

Personne d'autre ne demandant la parole on passe au vote. Toutes les résolutions sont approuvées, sauf par MM. Lévy, 500 actions, et Badir, 175 actions, 1150 actions s'étant abstenues.

Sur la demande d'un actionnaire, M. Lagnado, on fixe à 4 mois, au lieu de 6, le délai pour la réunion de l'Assemblée Générale.

# Chronique de la Bourse des Valeurs

Le 25 février 1938.

La semaine sous revue a été caractérisée par de nombreux événements politiques internationaux. Procédons par ordre.

Le discours du Chancelier Hitler, bien que reçu avec sang-froid, ne manqua pas de provoquer une profonde émotion. Les nouvelles exigences de l'Allemagne, de plus en plus impératives, après le succès de son ultimatum en Autriche, créèrent un nouveau sentiment d'inquiétude, particulièrement parmi les pays de l'Europe Centrale. Hitler cache de moins en moins ses visées, et à ses réclamations de colonies, il ajoute celles de recréer l'ancien empire de la Prusse. Il va plus loin, visant de créer un bloc unique de tous les pays germaniques.

Puis survint brusquement la démission de M. Eden. Cet événement tout à fait inattendu créa des sentiments divers. Allait-on vers une abdication complète devant les exigences italiennes et allemandes ou bien était-ce plutôt le prélude d'une reprise des négociations entre Londres et Rome ? C'est la seconde hypothèse qui semble prévaloir. L'Italie se montre plus disposée à conclure un accord. Elle fait un premier geste en acceptant les propositions britanniques sur le retrait des volontaires de l'Espagne. Mais sa bonne volonté semble être conditionnée par certaines réclamations fort importantes : parité navale en Méditerranée, contrôle italien pour la défense du Canal de Suez, important emprunt d'argent. Il semble que l'Italie ait vu dans la démission de M. Eden une faiblesse de la Grande-Bretagne. Elle pourrait fort bien se tromper, car si l'Angleterre est animée d'un sincère désir d'un accord, elle ne le ferait pas au prix de sacrifices trop importants.

Pour le moment nous en sommes là. Les négociations anglo-italiennes doivent commencer bientôt. Il faut souhaiter qu'elles aboutissent rapidement et qu'elles permettent d'éclaircir une situation politique internationale qui est au plus sombre.

Le Chancelier Schuschnigg a prononcé son discours tant attendu. Ce fut une affirmation de l'énergique volonté de l'Autriche de conserver son indépendance complète. Le Premier autrichien a déclaré que s'il a consenti à certaines demandes de l'Allemagne, il n'irait pas, par contre, plus loin. Ce discours a créé la meilleure impression et constitue une garantie de la volonté de l'Autriche de ne pas abdiquer devant des exigences nouvelles du Chancelier Hitler.

Ces derniers événements ont eu des répercussions diverses sur la tenue des marchés internationaux. Un certain sentiment d'incertitude s'est dessiné, mais dans l'ensemble les bourses furent assez fermes. La hausse dans les prix des matières premières et en particulier pour le coton, par suite de l'approbation aux Etats-Unis, du Farm Bill, constitua un appréciable soutien pour les marchés financiers.

En France, le franc fléchit de plus en plus. On est dans le doute quant à la politique que suivra le gouvernement à la suite des derniers événements. Le remaniement ministériel renforcera-t-il la position des extrémistes, risquant ainsi de rompre la politique d'entente entre la France et l'Angleterre, ou bien les modérés l'emporteraient-ils ? C'est la question que l'on se pose et c'est la raison pour laquelle la devise française est en but à des attaques qui la ramènent au cours de frs. 154,25 la livre. Par ailleurs, les valeurs étrangères furent assez recherchées.

En Angleterre, après un certain sentiment pessimiste créé par la démission de M. Eden, une tendance plus ferme se dessina. On demeure dans l'attente de l'évolution des négociations entre Londres et Rome.

En Egypte, les derniers événements politiques européens sont loin d'avoir passés inaperçus, particulièrement en ce qui concerne les revendications italiennes au sujet de la défense du Canal de Suez. Une certaine inquiétude est née à l'égard des intentions de l'Italie. Néanmoins, le sentiment général demeure assez optimiste et la tendance de la Bourse est satisfaisante.

On a pu enregistrer de nombreuses transactions. Presque toutes les valeurs ont haussé.

## FONDS D'ÉTAT

L'Unifiée acquiert une nouvelle fraction clôturant à Lst. 102 7/8 contre 102 11/16. La Privilégiée termine à Lst. 94 5/16 contre 94 1/8.

## BANCAIRES

La National Bank, à l'approche de l'Assemblée Générale, du 10 mars 1938, est recherchée à Lst. 38 5/8. L'action Crédit Foncier, par contre, est plus faible à frs. 791 contre 801. Les obligations à lots demeurent fermes. L'émission 1903 clôture à frs. 332 contre 329, l'émission 1911 termine à frs.

(Lire la suite en page 17)

## BANQUE DE COMMERCE

N. Tepeghiosi & Co.

Société en Commandite par Actions. — Fondée en 1928

CAPITAL AUTORISÉ ..... L.E. 200.000

CAPITAL VERSE ..... L.E. 160.000

SIEGE SOCIAL : LE CAIRE, 147, Rue Emad El Dine

Téléphones : Direction : Nos. 54700 et 55410  
Portefeuille, Change No. 41671

### TOUTES OPERATIONS DE BANQUE :

Escomptes, Avances sur Valeurs publiques, sur Marchandises et sur Effets ; Dépôts à Vue et à échéance fixe ; émission de chèques et Lettres de Crédit sur les principales villes de l'Egypte et de l'Etranger, etc., etc.

Elle possède une branche spéciale pour les opérations de Bourse. Service spécial de Caisse d'Épargne à 3 1/2 0/0 d'intérêts, et de coffres à la disposition du public aux meilleures conditions.

N.B. — Les guichets de la Banque sont ouverts les après-midi même en été.

# LES FLUCTUATIONS DE LA BOURSE DES VALEURS DU CAIRE

## DU 18 AU 25 FÉVRIER 1938

DESIGNATION DES VALEURS	18 févr. 1938	25 Fév. 1938	DESIGNATION DES VALEURS	18 févr. 1938	25 Fév. 1938
<b>FONDS D'ÉTAT</b>			<b>SOCIÉTÉS FONCIÈRES</b>		
Unifiée 4% .....	Lst. 102 11/16	102 7/8	Dom. Ch. Fadl, Jouiss. ...	Frs. 108 1/4	106
Privilégiée .....	Lst. 94 1/8	94 5/8	Gharb. Land Cy., Act. ...	Frs. 1 3/32	1 7/64
Bons du Trésor 4½% .....	L.E. 104 1/2	102 3/8	Gharb. Land Cy., Fd. ...	L.E. 0 7/64	0 7/64
Lots Turcs .....	Frs. 3	3	Anglo-Egypt. Land Allot. ...	L.E. 3 9/16	3 9/16
Trib. d'Eg. 3½% .....	Lst. 100 1/8	100	Sté Fonc. d'Egypte .....	Lst. 6 1/2	6 1/2
Tribut d'Eg. 4% .....	Lst. 102 3/4	102 3/4	Wadi Kom-Ombo, Act. ...	Lst. 6 7/16	6 1/2
			Wadi Kom-Ombo, Fd. ...	Lst. 36 1/2	36 5/8
			Anglo-Belgian Cy. ....	Lst. 0 61/64	0 61/64
<b>BANQUES</b>			<b>SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES</b>		
Agricult. Bank .....	Lst. 0 5/32	0 5/32	Union Foncière .....	Lst. 2 53/64	2 27/32
Agricult. Bank, Fond. ...	Lst. 38 1/2	38 1/2	Eg. Enter. et Dev. ....	L.E. 4 3/8	4 3/8
Crédit Agr. d'Egypte, Act.			Eg. Enter. et Dev. Fd. ...	L.E. 0 3/8	0 3/8
Ord. ....	P.T. 490	495	Cairo-Héliopolis .....	Frs. 295	297 1/2
National Bank .....	Lst. 38 5/8	38 5/8	Cairo-Héliopolis, Fd. ...	L.E. 12 3/8	12 5/8
Crédit Foncier Egpt. Act. ...	Frs. 801	791	Cairo-Héliopolis, Ob. ...	Frs. 540	533 3/4
Crédit Foncier Fd. 1/10 ...	Frs. 1570	1540	Egypt. Delta Land .....	Lst. 1 7/32	1 15/64
Crédit Fon. Ob. lots 1903 ...	Frs. 329	332	New-Egyptian Cy. ....	Sh. 16/6	16/9
Crédit Fon. Ob. lots 1911 ...	Frs. 298 3/4	299	Sté. Im. Gare Caïre .....	L.E. 3 3/16	3 3/16
Crédit Fon. Obl. 3½% .....	Frs. 522	521 1/2	Koubbeh Gardens .....	L.E. 2 1/8	2
Crédit Fon. Ob. 3% .....	Frs. 495 1/4	495 1/4	Cairo Suburban Land ...	L.E. 2 3/4	2 3/4
Crédit Fon. Ob. 3½% Em.					
1937 .....	L.E. 96	96.75			
Banque d'Athènes .....	Frs. 12 3/4	12 3/4			
Sté. An. Belgo-Egyptien-					
ne, Part Soc. ....	Frs. 49 1/2	49 1/2			
Land Bank, Act. Ord. ...	Lst. 4 59/64	4 61/64			
Land Bank, Fond. ....	Lst. 47 1/2	48			
Land Bank Ob. 3½% .....	Frs. 457 1/4	457 1/4			
Land Bank, Ob. 4% .....	Frs. 70	70			
Land Bank, Ob. 4½% 1930. ...	P.T. 835	876			
Land Bank 5% 1926 .....	Lst. 105	105			
Land Bank, 5% 1927 .....	L.E. 104 1/4	104 1/2			
Banque Misr .....	L.E. 6 23/32	6 23/32			
Bq. Com. Grèce, Act. ...	Frs. 20	20			
Mortgage Bank of Pales-					
tine Act. Ord. ....	L.E. 5.75	5.75			
Ob. 5% 1938-56 s. U.V.W. ...	L.E. 94.55 exc.	96.25			
Ob. 5% 1939-56 série X. ...	L.E. 94.55 exc.	96.25			
Ob. 5% 1941-56 série Y. ...	L.E. 95.75	97.50			
<b>EAUX</b>			<b>SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES</b>		
Eaux Caïre, Act. ....	Frs. 135	133	Crown Brewery .....	Frs. 128	128
Eaux Caïre, Jouiss. ....	Frs. 416 1/2	431 1/2	Cie. Frigorifique .....	L.E. 6 1/4	6 1/4
Eaux Caïre, Fond. ....	Frs. 2925	3005	Sté. Eg. Irrig., Act. ....	L.E. 3 7/16	3 7/16
Eaux Caïre, Obl. 4% .....	Lst. 100 1/2	100 1/2	Manure Cy. ....	L.E. 1 1/2	1 1/2
Eaux Caïre, Obl. 4% .....	Lst. 100 1/2	100 1/2	Salt and Soda .....	Sh. 44/2 1/4	44/4 1/2
			Port-Said Salt .....	Sh. 47/-	47/-
			Egyptian Markets .....	Sh. 25/9	25/9
			Anglo-Eg. Oilfields, Act. ...	Lst. 2 3/60	2 3/64
			Súc. et Raf. Eg., Ord. ...	Frs. 136	136 1/4
			Súc. et Raf. Eg. Priv. ...	Frs. 118 1/2	120 1/2
			Súc. et Raf. Eg., Ob. ...	Frs. 491	492
			Súc. et Raf. Eg., Fd. ...	L.E. 3 7/32	3 1/32
			Elect. Light & Pow .....	L.E. 18 5/8	18 3/4
			Elect. Light Pow Jss. ...	L.E. 14 1/2	14 1/2
			Industrie du Froid, Act. ...	L.E. 4 27/32	4 27/32
			Filature Nationale Ord. ...	Lst. 8 5/8	8 43/64
			Cairo Sand Bricks .....	Lst. 4 3/8	4 3/8
			Imprimerie Misr .....	L.E. 6 7/8	6 7/8
			Sté Misr Egr. Coton .....	L.E. 4 1/8	4 1/8
			Plâtrière Ballah .....	L.E. 4 1/2	4 1/2
			Alexandria Pressing .....	Lst. 7 29/32	8
			«Al Chark» Cie. Ass. sur		
			la Vie .....	L.E. 6 3/8	6 3/8
			Soc. Ciments Portland		
			Tourah .....	P.T. 1174	1190
			Sté Misr Fil. et Tiss. Act. ...	L.E. 5 1/8	5 1/8
			The As. Cotton Ginners, Lst.	0 43/64	0 43/64
<b>TRANSPORTS</b>			<b>HOTELS</b>		
Anglo-Am. Nile Cy. ....	Lst. 1 3/8	1 3/8	Gd. Hôt. Eg. Nung. ....	Lst. 17 1/4	17 1/4
Aut.-Om. Caïre, Act. ....	L.E. 4	4	Gd. Hôt. Ob. Série A. ...	Lst. 109	109
Aut.-Om. Caïre, Fd. ....	L.E. 1	1	Up. Eg. Hot., Nouv. ....	L.E. 1 19/32	1 1/2
Menzaleh Canal, Act. ...	P.T. 160	160	Up. Eg. Hot., Ob. 5% ...	L.E. 87 1/2	87 1/2
Ch. Fer Kéneh, Act. ....	Lst. 27	25 21/32	Egyptian Hot., Ord. ....	Lst. 1 49/64	1 23/32
United Egypt. Nile .....	L.E. 2 5/8	2 5/16	Egyptian Hot., Priv. ....	Lst. 9 11/16	9 13/16
Ob. Suez 3% 2e. série ...	Frs. 644 1/2	653			
Ob. Suez 3%, 3e. série ...	Frs. 644	654			
Suez 5% .....	Frs. 656	668			
Trams Alex., Div. ....	Frs. 260	260			
Trams Alex., Act. Jouis. ...	Frs. 30 1/2	30 1/2			
Trams Alex., Ob. 4% .....	Frs. 490	490			
Trams Caïre, Parts Soc. ...	Frs. 77 1/4	77 1/4			



# LES FLUCTUATIONS DE LA BOURSE DES VALEURS D'ALEXANDRIE

## DU 18 AU 25 FÉVRIER 1938

DESIGNATION DES VALEURS	18 févr. 1938	25 Fév. 1938	DESIGNATION DES VALEURS	18 févr. 1938	25 Fév. 1938
Empr. Municipal 1902 ... Lst.	103	100	Delta Lt. Rys., Priv. .... Lst.	1 13/32	1 15/32
Empr. Municipal 1919 ... L.E.	104	104	Alexandria Ramleh ..... Lst.	1 7/32	1 3/16
Land Bank Act. .... Lst.	4 13/16	5	Trams Alex., Div. .... Frs.	265	258
Land Bank, Fond. .... Lst.	45 3/4	48	Trams Alex., Jouiss. .... Frs.	31 1/2	31 1/2
Land Bank Obl. 3 1/2% .... Frs.	469	469	Trams Alex., Obl. 4% .... Frs.	494	494
Land Bank, Obl. 4% .... Frs.	70	70	Press. et Dépôts Act. .... L.E.	23 1/8	23 7/16
Commercial Bank .... Lst.	1	1	Presses Libres .... L.E.	13	13
Alexandria Water .... Lst.	17 1/2	17 1/2	Net et Pressage .... L.E.	12 1/8	11 29/32
Béhéra, Ord. .... L.E.	11 1/2	11 3/4	Alex. Pressing .... L.E.	8 3/32	8 5/32
Béhéra, Priv. .... Lst.	5 3/8	5 3/8	Bonded War., Ord. .... Lst.	6 9/32	6 1/2
Urb. et Rurales .... Lst.	2 3/4	2 3/4	Bonded War., Priv. .... Lst.	5 3/4	5 3/4
Urb. et Rurales, Fond. ... Lst.	9 3/8	0 3/8	Filature Nationale, Act. ... Lst.	8 21/32	8 11/16
Union Foncière .... Lst.	2 13/16	2 27/32	Salt and Soda .... Sh	44/3	44/7 1/2
The Gabbary Land .... L.E.	2 13/32	2 13/32	Port-Said Salt .... Sh	46/6	47/-
La Gérance Imm. .... L.E.	4 3/4	4 3/4	Ass. Cotton Ginners .... Lst.	0 21/32	0 11/16

## Chronique de la Bourse des Valeurs

(Suite de la page 15)

299 en gain de quelques fractions. La Banque d'Athènes est recherchée à frs. 12 3/4.

Les Land Bank furent très fermes. Mais en fin de semaine, une vive réaction leur fait perdre une bonne partie de leur avance. L'action clôture à Lst. 4 61/64 contre 4 59/64, après avoir atteint 5 3/32. La fondateur termine à Lst. 48 contre 47 1/2, après avoir atteint 5 3/32. La fondateur termine à Lst. 48 contre 47 1/2, après avoir haussé jusqu'à 49. Comme nous l'avons déjà indiqué, les résultats de l'exercice 1937 sont satisfaisants. Mais la question du dividende n'a pas été encore résolue. M. Labruyère, administrateur à Paris, s'embarque le 1er mars pour venir à Alexandrie.

### EAUX, TRANSPORTS ET CANAUX

La jouissance Eaux du Caire a fait l'objet d'une forte demande qui a provoqué une vive avance du titre. Elle clôture à frs. 431 1/2 contre 416 1/2. La fondateur clôture à frs. 2925 contre 3005. Les résultats de l'exercice 1937 seraient très satisfaisants et supérieurs à ceux de l'année précédente. Quant aux pourparlers avec le gouvernement, ils seraient près d'aboutir.

Les obligations Suez viennent de subir une nouvelle poussée en avant. Les 3% clôturent à frs. 653 contre 644 1/2, alors que les 5% terminent à frs. 668 contre 656.

Les valeurs de transport sont inchangées. La dividende Trams d'Alexandrie est à frs. 260, la jouissance clôture à frs. 30 1/2, la part sociale Trams du Caire terminant à frs. 77 1/4.

### FONCIERES ET IMMOBILIERES

La jouissance Cheikh Fadl est plus faible à frs. 105 3/4, offerte contre 108 1/4. L'Assemblée Extraordinaire du 24 février fut assez calme, ne donnant lieu qu'à des réserves formulées par un actionnaire quant au caractère légal et statutaire des modifications apportées aux statuts.

La Gharbieh Land gagne une petite fraction à Lst. 1 7/64. L'action Kom-Ombo avance également d'une petite fraction à Lst. 6 1/2, ainsi que la fondateur à Lst. 36 5/8.

L'Union Foncière est ferme à Lst. 2 27/32. Par suite de leur fermeté à Bruxelles, les Cairo-Heliopolis ont réalisé ici quelques gains. L'action clôture à frs. 297 1/2 contre 295, la fondateur terminant à L.E. 12 5/8 contre 12 3/8.

La Delta Land gagne une petite fraction à Lst. 1 15/64. La New-Egyptian en fait autant à sh. 16/9.

### INDUSTRIELLES

Ce compartiment fut assez ferme. La Salt & Soda gagne une petite fraction à sh. 44/4 1/2. La Port-Said Salt est recherchée à sh. 47/-.

L'action Egyptian Markets est demandée à sh. 25/9; il en est de même de l'Oilfields à Lst. 2 3/64.

L'ordinaire Sucreries clôture à frs. 137 contre 136. La Privilégiée termine à frs. 120 1/2 contre 118 1/2. Par contre, la fondateur est plus faible à L.E. 3 3/32 contre 3 7/32.

La Filature Nationale gagne quelques fractions à Lst. 8 43/64. L'action Ciments Tourah avance à P.T. 1190 contre 1172. L'Associated Ginners est demandée à Lst. 0 43/64.

### HOTELIERES

Les valeurs hôtelières, bien que demandées, ont perdu quelques fractions. L'action Upper Egypt Hotels termine à L.E. 1 1/2 contre 1 19/32 et l'ordinaire Egyptian Hotels clôture à Lst. 1 23/32 contre 1 49/64.

### COMMERCE EXTERIEUR DE LA GRANDE-BRETAGNE

Importations en janvier : Lst. 84 millions 956.340 contre Lst. 94.327.639 en décembre et Lst. 75.713.023 en janvier 1937. Exportations : Lst. 41.183.132 contre Lst. 43.881.518 et Lst. 39.100.726; réexportations : Lst. 4.801.414 contre Lst. 4.798.728 et 5.076.029.

# LETTRE DE BRUXELLES

(De notre correspondant particulier)

Bruxelles, le 19 Février 1938.

Le marché a fait preuve d'un calme tout à fait plat. On peut dire qu'il végète dans l'indigence. C'est à peine si pendant les 2 1/2 heures durées officielles, de la séance, il y a une demie heure d'occupation utile pour une partie seulement des intermédiaires, plusieurs d'entre eux n'ayant absolument rien à faire.

Il paraît bien superflu de commenter un marché fonctionnant dans ces conditions. Ce que l'on voit, ce sont des ventes de lassitude qui trouvent tant bien que mal une contrepartie parmi les opérateurs au jour le jour. Mais on ne discerne pour ainsi dire jamais de vraies initiatives à l'achat.

Ce n'est point par des raisonnements que l'on combattra cette carence totale de la volonté chez les détenteurs de capitaux. La Banque Nationale pourra bien prendre le soin de signaler dans son rapport, qui vient de paraître, qu'à l'encontre de tous les usages établis de temps immémoriaux, le taux de capitalisation des valeurs à revenu variable est devenu, par suite de la baisse, supérieur à celui des valeurs à revenu fixe. La constatation valait la peine d'en être faite par une aussi haute autorité. Mais nul, à l'heure actuelle, n'en tirera d'autres conclusions que théoriques et platoniques.

Ce qu'il faut, ce sont des faits nouveaux et même des faits qui soient déjà en plein développement. Les arguments tirés de simples indices ne sont plus suffisants dans un moment où la spéculation, c'est-à-dire la prévision logique, a la réputation d'avoir fait faillite. On a vu, par exemple, que, jusqu'à présent, New-York est resté indifférent aux perspectives d'amélioration des affaires qui peuvent découler de décisions au propos du Président Roosevelt signifiant que celui-ci, mieux informé, s'appête à appliquer d'autres directives à sa politique économique.

Pareillement, le sens que l'on a voulu donner aux paroles d'hommes d'Etat anglais concernant leur intention d'amorcer une détente européenne s'est révélé comme une anticipation. Pourtant, dans chaque secteur — politique ou économique — un désir évident demeure d'aplanir les aspérités, de rapprocher les points de vues divergents dans l'intérêt général de la paix du monde et de son

retour à un état normal de prospérité.

Le pessimisme actuel est si fort qu'il fait litière de cet état de choses. Seules, les manifestations de fièvre aiguë qui se produisent nécessairement dans quelques points et de manière sporadique — car les fautes anciennes doivent se payer — attirent présentement l'attention. Lorsqu'il y aura un réveil de l'objectivité à la faveur d'événements dont l'accomplissement sera aux trois quarts réalisé, on s'apercevra combien il était injuste de désespérer. Ce stade n'est peut-être plus tellement éloigné.

Bien que l'exposé très précis et complet contenu dans le Rapport annuel de la Banque Nationale concernant la conjoncture mondiale et la situation particulière de l'économie belgo-congolaise se soit délibérément écarté de toute prévision d'avenir, les conclusions qui se dégagent des principaux faits relevés ne laissent pas d'être réconfortantes.

Soulignons tout spécialement, à propos de l'évolution des prix belges par rapport aux prix mondiaux, que les conditions qui depuis 1935 avaient assuré à l'économie belge un développement convenable, ont été dans l'ensemble maintenues et que la baisse du change français ne paraît pas avoir eu des conséquences préjudiciables à cet égard.

De même, le rapport de la Banque Nationale ne manque pas de montrer, chiffres à l'appui, que si le ralentissement des activités a eu, pour la Belgique, des conséquences moins vives que pour d'autres pays — les Etats-Unis surtout — c'est parce que l'assainissement financier des entreprises n'a pas cessé de se poursuivre chez nous. Les appels adressés en 1937 au marché des capitaux par les sociétés belges et congolaises

se sont réellement traduits par des investissements nouveaux, c'est-à-dire la création de nouveaux moyens de production. Il y a tout de même là un élément essentiel dont il est possible de tirer des déductions rassurantes pour l'avenir.

Même observation à propos de la situation des entreprises congolaises dont les marges de profits n'ont pas été compromises par la baisse des produits coloniaux.

Il est inutile de multiplier les exemples puisque nous donnons ci-contre une large analyse du rapport de la Banque Nationale. Au surplus, aucun de ces faits n'est ignoré. Nous avons, quant à nous, maintes fois insisté sur leur signification. Il n'est que plus décevant que l'état d'esprit de certains milieux d'affaires reste aussi peu nuancé, aussi peu apte, semble-t-il, à faire les démarcations indispensables entre des inquiétudes d'ordre général (que peut susciter par exemple l'évolution de la situation politique internationale) et des jugements concrets, précis, qu'il est loisible à chacun de porter en pleine connaissance de cause sur la situation réelle de tel groupe d'entreprises ou de telle entreprise particulière.

Les conséquences de ce manque de nuances dans l'appréciation des événements sont, au reste, fort bien définies dans le rapport de la Banque Nationale qui souligne que le taux de capitalisation des titres à revenu variable s'est relevé au point de devenir supérieur à celui des titres à revenu fixe, alors que, habituellement, c'est la situation inverse qui se présente. Cela exprime assez clairement, nous semble-t-il, que la situation actuelle de nos marchés boursiers constitue en gros comme en détail une anomalie.

A. W.

## THE LAND BANK OF EGYPT

SOCIETE ANONYME EGYPTIENNE

fondée par Décret Khédivial du 10 Janvier 1905

Siège Social à Alexandrie

Capital : L.E. 1.000.000 — Réserves et Provisions : L.E. 806.000  
Prêts sur Hypothèques à long ou à court terme. — Acquisition des créances hypothécaires. — Acceptation de capitaux en dépôt avec ou sans intérêts.

# LA REVUE COTONNIERE

## LIVERPOOL

Disponible	16/2/38	23/2/38
Américain	5,02	5,25
Guiza 7	7,53	7,84
Achmouni	6,24	6,55

## NEW-YORK

Disponible	8,89	9,37
------------	------	------

## COTON AMERICAIN

Alexandrie, le 24 février 1938.

Le mouvement de hausse qui s'est dessiné à la veille du vote du « Farm Bill » s'est poursuivi cette semaine. Par petits gains de terrain réguliers les prix ont atteint et dépassé la limite du prêt et la tendance demeure haussière.

Jusqu'ici aucun signe de fléchissement dans l'attitude du Sud. Le mouvement de rétenion continue et les offres sont toujours resreints. Par contre, un sentiment plus optimiste prévaut dans les centres textiles. La vente des filés et des tissus a considérablement augmenté, et la filature est en train de procéder à de nombreuses fixations. Un courant d'achats spéculatifs a été également enregistré, mais il ne présente aucun caractère agressif, comme il résulte de la façon graduelle dont la hausse s'est effectuée.

Somme toute l'avance réalisée, tout en étant appréciable, n'est pas excessive et ne pouvait pas l'être d'ailleurs étant donnée la position statistique de l'article. La spéculation préfère adopter une attitude réservée, dans l'attente de nouveaux développements. Il y a tout lieu de se féliciter de cet esprit de modération et de sagesse, car le terrain gagné se trouve ainsi consolidé.

Les dispositions du « Farm Bill » continuent à faire l'objet de nombreux commentaires. Un point demande à être élucidé. Que va faire le Gouvernement des 5 millions de balles gagées sous le système du prêt ? A-t-il l'intention de les retirer définitivement de la circulation en les achetant pour son propre compte ? Dans ce cas une nouvelle poussée des cours est probable, car le solde disponible de la récolte ne pourra pas peser beaucoup sur le marché.

A-t-il au contraire l'intention de maintenir son projet primitif de faire retirer ce coton par les cultivateurs avant le 1er août ? Les perspectives dans ce cas seraient moins encourageantes. Il faudrait s'attendre, en effet, à des offres plus libérales de la part du Sud lesquelles pourraient difficilement être absorbées en l'état actuel de la

demande. Tout porte à croire cependant que le gouvernement fera son possible pour éviter une dépréciation des prix et qu'un compromis sera trouvé sur la question du coton gagé.

Qu'une situation nouvelle ait été créée par le vote du « Farm Bill » ? C'est un fait incontestable. Un retour de confiance est en train de s'opérer graduellement et les craintes d'un effondrement des cours sont entièrement dissipées. Sans doute les mesures envisagées par l'administration américaine ne peuvent pas être considérées constructives à la longue, mais sous le régime de l'économie dirigée on va au plus pressé et on laisse au temps le soin de rétablir la situation sur des bases moins précaires.

En résumé la tendance demeure haussière, en dépit du ralentissement de la consommation qui pour les six premiers mois de la campagne a atteint 6 millions de balles seulement, ce qui fait entrevoir une consommation de 12 millions de balles pour l'année entière. L'effet du « Farm Bill » se fera sentir pendant quelque temps encore, jusqu'à ce que les prix atteignent un niveau satisfaisant pour les fermiers, les incitant à faire des offres plus libérales.

Aux dernières nouvelles nous apprenons que le Président Roosevelt a signé le « Farm Bill ». Rien ne s'oppose donc plus à son application.

## COTON EGYPTIEN

	24 Février	17 Février
<b>Contrats Sakels :</b>		
Mars	Tal. 14.42	14.20
Mai	» 14.56	14.34
Novembre	» 14.90	14.60
<b>Contrats Giza 7 :</b>		
Mars	» 13.74	13.10

Mai	»	13.77	13.17
Novembre	»	13.71	13.26
<b>Contrats Achmouni :</b>			
Avril	»	11.18	10.65
Juin	»	11.09	10.63
Octobre	»	11.18	10.78

L'hésitation qui avait accompagné chez nous le vote du « Farm Bill » s'est entièrement dissipée, et les prix enregistrent une poussée vigoureuse, au milieu d'une atmosphère enthousiaste. Des achats d'un caractère général ont été en évidence, aussi bien de la part de la spéculation que du commerce. Aussi l'écart entre l'américain et l'égyptien, loin de se contracter, a plutôt tendance à s'élargir.

On peut dire que la situation nouvelle créée par le « Farm Bill » a fourni un véritable stimulant à notre marché qui avait véritablement besoin de ce coup de fouet. L'hypothèse d'une baisse sérieuse en Amérique étant désormais écartée, un renouveau de confiance se manifeste sur notre place et l'avenir est envisagé avec plus d'optimisme.

D'autre part, la filature impressionnée par la tournure des événements a procédé à des fixations assez nombreuses qui ont consolidé le terrain gagné. Quelques nouvelles affaires ont été également enregistrées avec la filature, mais la rapidité de l'avance a nu à leur volume. Une stabilité des prix aurait sans doute pour effet de stimuler la demande et amènerait sans doute les filateurs à couvrir le solde de leurs approvisionnements.

En dernière séance, une sorte de lassitude s'est manifestée sur notre Bourse. Des liquidations pour prises de bénéfices ont entraîné un recul assez appréciable sur les plus hauts niveaux atteints.

## BANCO ITALO EGIZIANO

SOCIETE ANONYME EGYPTIENNE

Correspondants  
du Trésor Royal Italien

Toutes les Opérations de Banque

Le sentiment haussier a été également stimulé par les polémiques autour de l'estimation de la récolte égyptienne. On sait que le Gouvernement avait donné un chiffre supérieur à 11 millions de cantars. Ce chiffre commence à être mis en doute par plusieurs commerçants, et la Maison Salvago notamment est d'opinion que la récolte ne dépassera pas 10.500.000 cantars, se basant sur les enquêtes minutieuses auxquelles elle s'est livrée à l'intérieur.

Si on défalque de ce chiffre la consommation locale évaluée à un demi million de cantars, le solde disponible pour l'exportation ne serait plus que de 10 millions de cantars. C'est déjà beaucoup, mais cet allègement des stocks, si minime soit-il, améliore la position statistique du coton égyptien qui n'est plus aussi sombre qu'on le croyait il y a quelques temps encore.

Ce qu'il faut souligner avant tout, ce n'est pas tant une hausse de nature à décourager la demande textile, qu'une consolidation des prix actuels qui, en ramenant la confiance chez les filateurs, les inciterait à faire de larges achats chez nous. La chose n'est pas impossible, à condition cependant qu'un écart raisonnable soit maintenu entre l'américain et l'égyptien. Une avance intempestive des prix irait à l'encontre du but recherché.

Il semble qu'un petit relâchement du mouvement de rétention se soit dessiné cette semaine, si on en ju-

ge par l'augmentation des arrivages qui, pour la première fois depuis de nombreuses semaines, ont été supérieures de 90.000 cantars à ceux de l'année dernière. De même les exportations sont en progrès appréciable, ayant atteint 217.000 cantars contre 127.000 cantars pour la même semaine 1937.

Néanmoins le total de nos embarquements marque toujours un déficit de 400.000 cantars par rapport à l'année dernière. Il s'agit de rattraper ce retard et de réaliser une avance substantielle sur la campagne précédente pour alléger nos stocks et empêcher un reliquat énorme en fin de saison.

### MARCHE DES DISPONIBLES

Une meilleure activité a prévalu cette semaine au marché des disponibles, et les ventes journalières ont été en augmentant jusqu'à atteindre le chiffre de 3000 balles.

Il y a toujours une bonne demande sur l'Achmouni, le Zagora et le Giza 7. Quant aux primes, elles se maintiennent fermes et ne manifestent aucun signe de fléchissement.

### GRAINE DE COTON

	24 Février	17 Février
Mars	P.T. 58.3	57.—
Avril	» 58.8	55.9
Mai	» 58.4	55.7
Juin	» 58.6	55.8

Le marché de la graine a été invariablement ferme tout le long

de la semaine, sans que les fluctuations aient été cependant très importantes. C'est par petites fractions que l'avance s'effectue, ce qui lui donne un caractère commercial.

Avec la disparition du Février qui était en déport sur les autres mois, les échéances éloignées se sont raffermies et sont cotées à peu près aux mêmes prix. Ce rajustement est sans doute dû à l'abondance des arrivages au cours de cette semaine.

Une des raisons qui contribuent le plus à la fermeté de la graine, c'est l'amélioration sensible des exportations qui ont atteint 141.000 ardebs pour la semaine en cours, chiffre auquel nous n'étions plus habitués. De ce fait le total de nos embarquements est devenu supérieur de 75.000 ardebs à celui de l'année dernière, résultat d'autant plus satisfaisant qu'il existait jusqu'à tout dernièrement un déficit appréciable dans le chiffre de nos exportations par rapport à 1937.

En Amérique, les prix de l'huile de coton et du saindoux enregistrent de nouvelles avances, et toutes les matières oléagineuses en général manifestent une réelle fermeté. Nous continuons à avoir une bonne opinion de l'article, bien que nous n'entrevoions pas des prix très élevés par suite de l'abondance des approvisionnements. Une amélioration légère est cependant probable.

## BOURSE DES MARCHANDISES D'ALEXANDRIE (Contrats)

Livraisons	18/2/38		19/2/38		21/2/38		22/2/38		23/2/38		24/2/38	
	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	C.
<b>Sakellaridi :</b>												
Mars	14.27	14.29	14.13	14.26	14.40	14.43	14.50	14.40	14.46	14.50	14.55	14.40
Mai	14.37	14.40	14.30	14.39	14.55	14.62	14.70	14.51	14.60	14.60	14.72	14.55
Juillet	14.52	14.43	14.35	14.43	14.69	14.70	14.75	14.59	14.70	14.70	14.72	14.70
Novembre	14.73	14.67	14.55	14.65	14.80	14.85	15.—	14.79	14.88	14.90	15.20	14.85
<b>Guiza 7 :</b>												
Mars	13.30	13.39	13.22	13.41	13.55	13.75	13.95	13.60	13.75	13.82	13.92	13.66
Mai	13.38	13.48	13.30	13.45	13.61	13.78	13.97	13.55	13.80	13.87	13.99	13.72
Juillet	13.44	13.50	13.31	13.48	13.65	13.78	13.89	13.60	13.82	13.83	13.90	13.69
Novembre	13.47	13.49	13.28	13.48	13.61	13.77	13.93	13.62	13.78	13.78	13.93	13.67
<b>Achmouni :</b>												
Février	10.96	11.03	10.94	11.05	11.17	11.25	11.55	11.25	—	—	—	—
Avril	10.84	10.90	10.75	10.87	11.—	11.10	11.23	11.08	11.17	11.24	11.31	11.13
Juin	10.82	10.86	10.72	10.83	10.94	11.05	11.19	11.03	11.11	11.18	11.25	11.06
Octobre	10.95	10.96	10.82	10.96	11.5	11.17	11.28	11.12	11.21	11.27	11.35	11.16
<b>Graines de Coton :</b>												
Février	60.5	60.4	59.5	59.9	58.8	59.4	60.3	59.9	—	—	—	—
Mars	—	58.2	56.—	57.9	—	58.4	—	58.4	—	59.8	59.4	58.5
Avril	57.3	57.6	56.3	57.6	57.4	57.8	58.5	57.5	58.4	58.8	58.2	58.5
Mai	—	57.5	56.4	57.1	57.4	57.7	58.1	57.4	58.—	58.5	58.5	58.1
Juin	57.1	57.6	56.2	57.6	57.3	57.8	59.—	57.5	58.2	58.7	58.4	58.3
Novembre	60.1	60.3	59.1	60.4	60.—	60.9	62.—	60.5	61.—	67.—	61.8	60.7

# COMMISSION DE LA BOURSE DE MINET-EL-BASSAL

## BULLETIN HEBDOMADAIRE

Alexandrie, Jeudi à Midi le 24 Février 1938

### COTON

Arrivages	EXPORTATIONS										STOCK	
	Angleterre		Continent		Extrême-Orient, Indes, Chine et Japon		Etats-Unis		TOTAL			
	Cantars	Balles	Cantars	Balles	Cantars	Balles	Cantars	Balles	Cantars	Balles		Cantars
Cette semaine...	244.727	10.608	77.824	16.420	121.019	2.068	15.225	435	3.162	29.531	217.230	2.748.875
Même sem 1937	156.303	6.703	48.808	6.584	48.234	3.922	28.806	140	1.029	17.349	126.877	2.882.906
» 1936	131.495	5.807	42.585	8.019	58.828	885	6.500	75	553	14.786	108.466	2.375.452
Dep. 1 <sup>er</sup> Sep. 1937	7.493.953	231.585	1.700.655	357.140	2.639.812	86.395	637.944	16.093	118.122	691.214	5.096.533	
Même époque 1936	7.896.198	273.747	2.001.402	295.165	2.179.647	152.801	1.122.633	27.035	198.504	748.748	5.502.186	
» 1935	7.153.220	254.064	1.859.718	353.827	2.608.249	80.350	592.133	21.878	160.376	710.149	5.220.476	

Y compris stock § au 1<sup>er</sup> Septembre 1937 Crs 351.455 \* au 1<sup>er</sup> Sept. 1936 Crs. 488.888 † au 1<sup>er</sup> Sept. 1935 Crs. 442.708.  
 Consommation locale du 1<sup>er</sup> Septembre 1937 au 16 Février 1938, Achmouini Cantars 32.111, Zagora, 30.166 Divers 7.424.  
 Total Cantars 69.701 ; en outre Crs. 68.084 ont été réexpédiés à l'intérieur du pays. Ensemble 137.785 à déduire du stock.  
 Consommation à l'intérieur du pays du 1<sup>er</sup> Septembre 1937 au 2 Février 1938 Cantars 144.978.  
 N.B. En dehors des Exportations ci-dessus il a été exporté par d'autres ports 2.328 cantars.

### GRAINES DE COTON

Arrivages	EXPORTATIONS				STOCK	TOURTEAUX		HUILE de GRAINES de COTON
	Angleterre	Continent	TOTAL	Arrivages		Export.	Export.	
	Ardebs	Ardebs	Ardebs	Tonnes		Tonnes	Tonnes	
Cette semaine .....	149.224	126.901	14.082	140.983	1.056.920	2.569	7.764	71
Même semaine 1937 .....	59.743	33.927	—	33.927	1.297.458	514	746	78
» 1936 .....	101.485	23.230	9	23.239	861.596	1.858	1.745	—
Depuis 1 <sup>er</sup> Septembre 1937.	3.214.683	2.105.018	99.561	2.204.579	—	51.899	109.980	1.859
Même époque 1936 .....	3.423.840	2.122.482	8.796	2.131.278	—	42.547	109.255	7.607
» 1935 .....	3.053.582	2.171.470	39.611	2.211.081	—	52.983	103.044	—

Y compris Stock § au 1<sup>er</sup> Septembre 1937.-Ard. 46.816 \* au 1<sup>er</sup> Septembre 1936-Ard. 4.896 † au 1<sup>er</sup> Sept. 1935 Ard. 19.095.  
 Consommation locale du 1<sup>er</sup> Septembre 1937 au 16 Février 1938 environ Ard. 650.377 (\*) à déduire du stock.

pour les Fèves, Orges, Blés, Lentilles, Maïs et Oignons. la consommation locale n'est connue respectivement que les 31 Mars et 30 Novembre.

### FEVES

Arrivages	EXPORTATIONS				STOCK	ORGES		
	Saïdi	Béhéra	Angleterre	Continent		TOTAL	Arrivages	Export.
	Ardebs	Ardeb	Ardebs	Ardebs		Ardebs	Ardebs	Ardebs
Cette semaine .....	492	232	—	45	45	62.806	—	—
Même semaine 1937 .....	301	42	—	48	48	71.043	724	7.831
A partir du 1 <sup>er</sup> Avril 1937 .....	41.635	22.285	397	1.172	1.569	—	117.611	117.703
Même époque 1936 .....	46.039	24.268	—	1.466	1.466	—	195.619	122.121
Stocks au 1 <sup>er</sup> Avril 1937	Ard.	455					Ard.	21.613
Stocks au 1 <sup>er</sup> Avril 1936	Ard.	2.202					Ard.	14.233

### BLES

Arrivages	EXPORTATIONS		STOCK		OIGNONS					
	Saïdi	Béhéra	Arriv.	Export.	Arriv.	Export.				
	Ardebs	Ardebs	Ardebs	Ardebs	Ardebs	Ardebs				
Cette semaine .....	29.070	11.899	—	459	—	3.529	361	17.480	8.021	
Même semaine 1937 .....	8.982	2.329	1.983	208	—	2.305	3.882	3.400	—	
A partir du 1 <sup>er</sup> Avril 1937 .....	849.565	390.448	123.281	15.927	1.446	23.818	839	1.070.006	996.819	
Même époque 1936 .....	716.602	433.935	3.693	15.191	436	69.686	42.171	916.821	867.088	
Stocks au 1 <sup>er</sup> Avril 1937	Ard.	7.075	Ard.	243	au 1 <sup>er</sup> Déc. 1937	Ard.	—	au 1 <sup>er</sup> Mars 1937	Crs.	—
Stocks au 1 <sup>er</sup> Avril 1936	Ard.	9.894	Ard.	1.025	au 1 <sup>er</sup> Déc. 1936	Ard.	—	au 1 <sup>er</sup> Mars 1936	Crs.	—

N.B. L'année pour les Blés et les Lentilles commence le 1<sup>er</sup> Avril. pour les Maïs le 1<sup>er</sup> Déc. pour les Oignons le 1<sup>er</sup> Mars.

# REVUE DU MARCHÉ DE GROS

Le 25 février 1938.

Après un début ferme, les marchés dirigeants terminent la semaine plus faibles. Les cours n'ont pu maintenir leurs gains précédents, sauf le blé.

Notre marché local reste ferme, particulièrement en ce qui concerne les céréales.

## FARINES ET BLES

La cote à Chicago clôture à 92 5/8 cents contre 91 7/8. A Liverpool, elle est plus faible à sh. 7/5 contre 7/6 1/2.

Il n'y a eu aucune amélioration dans les conditions climatiques de la zone de blé d'hiver aux Etats-Unis d'Amérique et on éprouve des craintes qu'il y ait de fortes abandonnements et que malgré le fort arçage ensemencé, la moisson soit inférieure à la normale. De bonnes pluies dans l'avenir rapproché pourraient, cependant, causer une forte amélioration et la position est surveillée avec un gros intérêt.

Le Gouvernement australien a publié un rendement final révisé de la récolte à 170 millions de bushels, contre une estimation précédente de 162 millions de bushels et un rendement l'année dernière de 150 millions.

Une récente prévision officielle des Etats-Unis d'Amérique d'un reliquat au 1er juillet 1938 de 115 millions de bushels a été rectifiée et augmentée à 200 millions de bushels, mais cela n'eut presque pas d'effet sur le marché vu qu'on considérait généralement la première estimation comme erronée.

En France, les pluies ont été excessives et les conditions en Algérie furent défavorables également. Quant à l'Italie, on pense qu'elle devra bientôt se remettre à importer vu le temps inclément qui a régné dans ce pays. L'estimation officielle de la récolte de l'Argentine indique que le rendement dans ce pays a été assez irrégulier.

D'après l'Institut International d'Agriculture de Rome, la récolte mondiale (y compris la Russie) de l'année 1937 s'est élevée à 3.772 millions de boisseaux.

\*\*\*

Les prix locaux de la farine étrangère sont inchangés.

La farine australienne non dédouanée cote Lst. 12.-/-. La marchandise dédouanée cote Lst. 10.12/6 plus des droits de douane de P.T. 1090.

La farine américaine non dédouanée cote Lst. 12.2/6 le Gold Medal et Lst. 16.7/6 le Northern King. La marchandise dédouanée vaut toujours P.T. 180 et 181 respectivement pour les deux qualités.

Le stock de farines dans les Bonded d'Alexandrie est de 8.902 sacs contre 8.340 sacs de la semaine dernière. Celui de Port-Saïd est de 5.350 sacs contre 5.717 sacs.

Une grande effervescence règne sur ce marché à cause de la hausse étonnée du blé et de la farine, entraînant l'un par l'autre. Par les proportions qu'elle prend la hausse du blé Canéna, sans aucun doute, l'attention du Gouvernement. Car s'il est vrai que la consommation de blé a dépassé les prévisions, par suite de la hausse du riz et du maïs et parce que les mélanges avec la farine de riz étaient défendus, s'il est vrai aussi que la perte de blé du fait des pluies fut assez importante, la situation n'est pas, cependant, ce qu'on veut la faire croire. Il y a suffisamment de blé dans le pays pour les besoins de la consommation et nous aurons un excédent à la fin de la saison. Grand ou petit, n'importe, mais excédent quand même.

En raison des fêtes du Baïram, mais peut-être aussi, délibérément, les détenteurs de l'intérieur ont expédié très peu de blé pendant ces huit derniers jours, ce qui a contribué à une diminution sensible de l'offre. Venant après une semaine assez pauvre aussi en arrivages et coïncidant avec une amélioration du marché des farines et partant avec une forte demande de blé de la part de la minoterie, cette insuffisance de l'offre n'a pas manqué de produire ses effets. Ils se traduisent par une hausse de plus de P.T. 10 par ardeb. Le blé Hindi Saïdi de 22 1/2 kirats monte à P.T. 170—172 l'ardeb de 150 kilos, le Hindi Béhéri de ce même kiratage à P.T. 165—167, le Baladi Saïdi à P.T. 164—166 et le Béhéri à P.T. 160—162 également par ardeb de 150 kilos.

Les arrivages se sont élevés à un total de 20.267 ardebs dont 8.242 ardebs de blé Béhéri et 12.025 ardebs de blé Saïdi.

## SUCRES

La cote à New-York reste inchangée à 221 cents. Par contre, à Londres, la cote fléchit à 5/3 3/4 contre 5/4 3/4.

Le « Bulletin statistique du Conseil sucrier international » indique quelles ont été les expéditions des pays adhérents pendant les premiers mois de la campagne, c'est-à-dire en Septembre, Octobre et Novembre.

Presque tous les signataires de l'accord ont envoyé au Conseil des données, tout au moins partielles; toutefois, Saint-Domingue n'a fourni aucune indication pour Octobre et Novembre et la Russie n'a fait mention d'aucune expédition alors qu'elle a dû effectuer des embarquements en direction de l'Iran et de quelques autres pays. Le Brésil n'a donné aucune indication pour les trois mois, cette lacune est l'expression stricte de la réalité, car il se peut fort bien que tout le contingent du Brésil, c'est-à-dire 60.000 tonnes, ne soit par utilisé du tout. Quant à l'Allemagne, elle a importé davantage qu'elle n'a exporté.

En ce qui concerne les autres pays, ils ont expédié dans le délai des trois mois 662.165 tonnes, soit 22.53% du contingent total. Par rapport au montant général des quotas alloués à tous les autres pays, soit 3.601.000 tonnes, le chiffre de 662.165 tonnes représente une proportion de 18,3 % seulement. Cuba a embarqué jusqu'ici 23,83 % de sa part qui se monte à 940.000 tonnes; les territoires hollandais, qui comprennent Java, ont sorti 25,33 % du montant autorisé pour la saison qui ressort à 1.050.000 tonnes; le Pérou a fourni 27,5%, la Tchécoslovaquie 30,6%.

\*\*\*

La tendance faible de Java se reflète dans ses cotations plus basses de cette semaine qui réduisent le prix de son sucre pour expédition pendant les deux ou trois mois prochains à Lst. 6 5/8 la tonne cif Port-Saïd. La faiblesse est cependant générale dans tous les marchés sucriers et elle est due principalement à l'accumulation de grands stocks de sucres bruts aux pays consommateurs, dont le pouvoir d'achat se trouve ainsi sensiblement réduit.

L'accord de Londres du mois de mai dernier qui avait réglementé les exportations a surestimé les besoins normaux de la consommation en fixant des contingents trop forts. La pression de l'offre se fera, par conséquent sentir aussi longtemps qu'une recrudescence de la demande ne rétablira pas l'équilibre. Pour le moment, les informations ne laissent pas entrevoir pareille éventualité.

Le stock de Port-Saïd a été allégé cette semaine de quelques 3-400 tonnes vendues et expédiées à la Syrie et à la Palestine. Ce sucre a été vendu au prix de Lst. 7—7 1/16 la tonne franco Bonded. Le mouvement de la semaine s'est limité à ces affaires et dans l'ensemble le marché reste assez calme.

Le changement de prix dans les sucres égyptiens pour la consommation ont donné lieu à de nombreux échanges. Les nouveaux prix pour les ventes au détail sont P.T. 240 par sac de 100 kilos pour le sucre granulé-raffiné, P.T. 224 par sac de 80 kilos pour le concassé et P.T. 80 par caisse de 25 kilos pour les tablettes.

## RIZ

La semaine a été caractérisée par la persistante accalmie de ce marché qui le prive de tout intérêt. Un chiffre d'affaires très limité sur place et des transactions avec l'étranger, clairsemées, représentent tout le mouvement de la huitaine qui vient de finir.

Il convient, cependant, de dire, en ce qui a trait aux exportations, que dans une année de sous production où la récolte suffirait à peine aux besoins de la consommation locale, les expéditions, si insignifiantes fussent-elles, comptent pour beaucoup.

Entre ces deux maux, fermer les usines et en même temps des débouchés si péniblement acquis, ou bien, continuer à travailler à tout prix, les rizeries ont choisi le moins mauvais et elles importeront du riz cargo de Burma qu'elles travailleront ici. Le commencement a été fait par une grande rizerie de notre ville qui a acheté un chargement de 3.000 tonnes à expédier dans la première quinzaine de mars au prix de Lst. 6 1/2 la tonne cif Alexandrie. A ce prix le riz Mamsouh reviendrait à P.T. 113—114 le sac de 100 kilos.

Il serait à souhaiter que le Gouvernement accepte de renoncer à la taxe d'entrée de L.E. 3 par tonne, ce qui permettrait aux rizeries d'offrir au public, à la population surtout, du riz meilleur marché. Avec la hausse du blé et du maïs, c'est le moins qu'on puisse lui accorder.

Nous terminons la semaine à P.T. 124 le riz glacé, P.T. 116 le Mamsouh et P.T. 104 le cargo, par sac de 100 kilos.

Les cotations pour le riz de Rangoon furent un peu plus faibles, le chargement mars étant offert à Lst. 8 3/16 la tonne cif Port-Saïd. Le disponible, sans affaires, vaut Lst. 9.10/- la tonne franco Bonded.

#### SACS VIDES

Sauf pour les sacs à oignons, auxquels on s'intéresse de plus en plus, le marché fut en général très calme. Il n'y a pas eu, cependant, à signaler des variations dans les prix qui demeurent ceux de la semaine dernière.

Les cotations des Indes pour les lbs. 3 ne s'éloignent pas beaucoup de 77/- les 100 sacs cif Suez pour chargement juillet-août et sur place la livraison août-septembre faculté acheteurs est traitée autour de P.T. 4 13/40 le sac.

Les nombreux achats de sacs à oignons ont donné au marché quelque animation. En dernier lieu ils valent 45 1/2 paras le sac.

Les prix des autres variétés sont les suivants :

Sacs	Charg.	Disp.
lbs.		P.T.
2 1/4	39/9	2 11/40
2 1/2	45/6	2 26/40
3 1/4	61/—	3 20/40
5	81/6	5 5/40
5 (extra)	95/—	5 21/40

Les stocks de sacs divers dans les Bondeds de Port-Saïd est de 3.053 balles contre 3.177 balles de la semaine précédente.

## CARNET DE L'ACTIONNAIRE

### ASSEMBLEES EXTRAORDINAIRES Mercredi 9 mars 1938

**Anglo-Continental Cotton Cy.** — Ass. Gén. Extr. à 5 h. p.m., à Alexandrie, au siège social, 14 rue Sésostris.

### ASSEMBLEES ORDINAIRES

Lundi 28 février 1938

**Société Générale des Sucreries et de la Raffinerie d'Egypte.** — Ass. Gén. Ord. à 4 h. p.m., au Caire, au siège social, 12, rue Aboul Sebac.

\* \* \*

**Société Anonyme des Bières Bomonti & Pyramides.** — Ass. Gén. Ord. à 4 h. p.m. à Alexandrie, au siège social, aux Bureaux de l'Usine «Bomonti», à Karmous.

Lundi 7 mars 1938

**Société Anonyme Immobilière d'Alexandrie (en liq.).** — Ass. Gén. Ord. à midi, à Alexandrie, au siège de la Banque d'Athènes.

Mercredi 9 mars 1938

**Société Anonyme de Wadi Kom-ombo.** — Ass. Gén. Ord. à 4 h. p.m. au siège social, 45, rue Kasr el Nil.

Jeudi 10 mars 1938

**National Bank of Egypt.** — Ass. Gén. Ord. à 4 h. p.m., au Caire, au siège social, rue Kasr El Nil.

## Procès en cours

**Société Anonyme des Tramways du Caire.** — 5 mars 1938 : Débats dev. le Trib. de Comm. du Caire, sur l'action intentée par Victor Rossetto, tendant au paiement en francs égyptiens, tarifés à P.T. 3.8575 le franc, des coupons et obligations de 4% de la dite Société dont il est porteur.

**Compagnie Universelle du Canal Maritime de Suez.** — 7 avril 1938 : Débats en appel, dev. la 2<sup>me</sup> Ch. de la Cour, sur l'appel interjeté par le Crédit Alexandrin — porteur d'une part de fond de ladite Soc. — du jug. rendu le 3 janvier 1938, par la 1<sup>ère</sup> Ch. du Trib. Civil du Caire, disant pour droit que le franc des oblig. 3 et 5% de la dite Cie est le franc 20<sup>me</sup> partie du louis d'or, d'un poids d'or de 10/31<sup>mes</sup> de gramme, au titre de 900/1000 de fin.

**Land Bank of Egypt.** — 5 mars 1938 : Débats dev. le Trib. Civ. d'Alex. (1<sup>re</sup> Ch.), sur l'action intentée par G. Moraitinis et d'autres actionnaires, tendant à faire défense au dit Etablissement de se libérer autrement qu'en francs dépréciés du coupon de ses obligations 4 1/2%.

\* \* \*

— 5 mars 1938 : Débats dev. le Trib. Civ. d'Alex. (1<sup>re</sup> Ch.), sur l'action intentée par L. Savignoni et G. Campos, tendant au paiement en francs français, tels que définis par la Loi du 25/6/28, au poids d'or de 65,5 millig., au titre de 900 mill. d'or fin pour un franc, du coupon et des obligations 4 1/2% dudit Etablissement.

## NATIONAL BANK OF EGYPT

Constituée aux termes du DÉCRET KHÉDIVIAL du 25 Juin 1898 avec le droit exclusif d'émettre des billets remboursables au porteur et à vue.

SIÈGE SOCIAL : — LE CAIRE

CAPITAL Lstg. 3.000.000

RESERVES Lstg. 3.000.000

### SUCCURSALES EN ÉGYPTE ET AU SOUDAN

LE CAIRE (7 BUREAUX), ALEXANDRIE, Abou-Tig (Sous-Agence d'Assiut), Assiut, Assuan, Benha, Beni-Suef, Chebin-el-Kom, Damanhour, Dessouk (Sous-Agence de Damanhour), Deyrout (Sous-Agence d'Assiut), Edfu (Sous-Agence de Luxor), Esneh (Sous-Agence de Luxor), Fashn (Sous-Agence de Beni-Suef), Fayoum, Heliopolis (Le Caire), Ismailia (Sous-Agence de Port-Saïd), Kafr-el-Zayat (Sous-Agence de Tantah), Keneh, Luxor, Maghaga (Sous-Agence de Beni-Suef), Mansourah, Manfalout (Sous-Agence d'Assiut), Mehalla-Kebir, Mellawi (Sous-Agence de Minieh), Minet-el-Gamh (Sous-Agence de Zagazig), Minieh, Port-Saïd, Samalout (Sous-Agence de Minieh), Sohag, Suez, Tantah, Zagazig.

KHARTOUM, El-Obeid, Omdurman, Port-Sudan, Tokar, (Sous-Agence de Port-Sudan), Wad-Medani.

AGENCE DE LONDRES — 6 & 7, King William Street, E. C. 4.

UN APPAREIL DE

RADIO COUTE:

- son prix d'achat,
- ses frais d'entretien et de réparations,
- sa dépense quotidienne de courant

EN ACHETANT UN

**PHILIPS**

Vous achèterez le poste  
le meilleur et le plus  
économique à l'usage