

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 **ALEXANDRIE**
30, Rue Kasr-el-Nil 9, Rue de Stamboul
Tel. 46165 Tel. 22117 - 20107
B.P. 465 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

A B O N N E M E N T S

EGYPTE ETRANGER

UN AN P.T. 100 Lst. 11.0

SIX MOIS P.T. 60 Sh. 18/-

LE NUMÉRO P.T. 3

Au Sommaire :

Nouveaux Impôts

La Réforme du Régime Fiscal Egyptien

Les Finances Égyptiennes

Une Analyse du Projet de Budget pour 1938/39

Les Assemblées Générales

The Egyptian Delta Land & Investment Company Ltd.

Rapport du Conseil d'Administration pour l'Exercice 1937

Le Budget de l'Etat Égyptien

La Note au Conseil des Ministres

Quelques Extraits Intéressants

Les Actualités Economiques

Les Affaires Américaines — Les stocks mondiaux d'or

En Supplement :

**Textes complets des documents relatifs à la Réforme
Fiscale Egyptienne**

RUBRIQUES :

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

Nouveaux Impôts

LA RÉFORME DU RÉGIME FISCAL ÉGYPTIEN

Après quatre mois d'étude, la Commission Fiscale qui fut instituée en novembre dernier, vient de terminer ces travaux et a soumis au ministre des Finances les projets des nouveaux impôts qui vont constituer le régime fiscal de l'Égypte.

Nous publions en annexe à ce numéro le texte intégral de la note soumise au Conseil des ministres par S.E. Ismail Sidky pacha, ministre des Finances, ainsi que des projets des nouveaux droits qui seront créés, avec leurs notes explicatives.

Signalons tout de suite qu'il y aura trois nouveaux impôts. Ce sont par ordre d'importance: l'impôt sur les revenus des capitaux mobiliers, bénéfiques commerciaux et industriels et sur les traitements et salaires ainsi que sur les bénéfices des professions libérales, le droit de timbre et le droit sur les successions.

Avant d'aborder l'examen de ces différents impôts, nous voudrions relever certains des arguments que S.E. Ismail Sidky pacha, a donnés, dans sa note au Conseil des ministres, pour justifier la création de ces nouveaux droits et en particulier de l'impôt sur les revenus.

Nous partageons complètement l'avis de notre éminent Grand Argentier, lorsqu'il dit que tant par suite des charges importantes créées par l'exécution du Traité Anglo-Egyptien qu'à cause des frais nécessaires pour la défense nationale et pour le développement économique de l'Égypte les revenus actuels de l'Etat égyptien ne suffisent plus pour faire face aux dépenses. Le Budget de 1938/39 constitue l'exemple le plus frappant de cet état de choses puisqu'il présente un déficit de 4 millions. Nous sommes d'accord qu'il est tout à fait indispensable de trouver de nouvelles ressources. Mais là où l'on a toujours fait, dans les milieux dirigeants, une grande erreur, c'est lorsqu'on déclare que jusqu'à présent, seuls les agriculteurs ont payé des impôts, alors que les dépenses de l'Etat ont profité à tout le monde. En effet, relevons tout d'abord que si les impôts fonciers rapportent environ 5 millions de livres, les dépenses effectuées par le gouvernement pour les travaux d'irrigation s'élèvent d'autre part à 4 millions de livres. Or, ces travaux, sont appelés à rendre des services aux agriculteurs uniquement. Par ailleurs, si l'on exa-

mine les charges que le Gouvernement égyptien a supportées pour alléger les dettes hypothécaires de ces agriculteurs, on relève que depuis l'année 1933, jusqu'à aujourd'hui grâce aux trois accords sur les dettes foncières, le gouvernement a avancé une somme de 13 millions 1/2 de livres égyptiennes. On peut considérer que sur cette somme, peu de chose ait été récupéré. D'ailleurs, le ministre des Finances, dans sa note sur le budget de 1938/39, ne peut s'empêcher de déclarer : « On ne peut que regretter que malgré tout les sacrifices que l'Etat a dû faire et les efforts qu'il a déployés pour alléger sensiblement le fardeau des dettes hypothécaires, en réduisant les annuités à un niveau plus approprié au rendement de la terre, un grand nombre de débiteurs n'ont pas rempli leurs engagements dans les délais fixés, ainsi qu'on était en droit de le faire. »

Ainsi donc, on voit bien par là que si jusqu'à aujourd'hui, les cultivateurs payaient le plus d'impôts, ils étaient, en somme, les seuls à bénéficier des largesses de l'Etat. D'autre part, il faut relever que tout le monde, en Égypte, payait une taxe au gouvernement, puisque il existe les droits de douane, les droits d'accise, les droits de ghaffrage etc... etc.. Il est vrai que ces droits constituent des impôts indirects, mais néanmoins, ils alimentent, pour plus de 60 o/o les recettes de l'Etat.

Ceci établi, examinons, maintenant les nouveaux droits que veut imposer le Gouvernement égyptien.

Nous analyserons cette semaine le projet de loi sur l'impôt sur le revenu, nous réservant de revenir la semaine prochaine sur les deux autres impôts.

L'IMPÔT SUR LE REVENU

Alors que jusqu'à tout dernièrement, on pensait que le Gouvernement égyptien se contenterait pour commencer de créer seulement le droit de timbre et l'impôt sur les successions, on a été fort surpris, d'apprendre qu'il allait être également créé un impôt sur le revenu. En effet, pour un pays qui, comme l'Égypte, n'a jusqu'ici connu que de rares taxes directes, (impôt foncier, immobilier, droit de ghaffrage) il est fort dangereux d'évoluer aussi brusquement. L'impôt sur le revenu, constitue le droit le plus complexe de tous les régimes fiscaux des pays du

monde entier, tant par la diversité des sources qu'il frappe que par l'importance de son taux. L'appliquer en Égypte, avant que le pays ne se soit habitué au nouveau régime fiscal et n'ait acquis la véritable notion de payer des impôts, devient une véritable gageure.

S'il est facile de connaître les bénéfices d'une société, le montant des coupons qu'elle distribue, s'il est également aisé de connaître les appointements des employés ou fonctionnaires des banques ou grandes administrations, par contre il est plus que difficile de savoir ce que de nombreux commerçants gagnent, ce qu'ils payent comme appointements à leurs employés. En ce qui concerne les professions libérales, la valeur locative des locaux, ne peut constituer une base sérieuse. En effet, pour des médecins par exemple, le loyer du local qu'ils occupent n'est pas une garantie sérieuse des affaires qu'ils font. Bien souvent, des médecins, qui occupent un local dans les quartiers populaires où le loyer est réduit, réalisent plus de bénéfices que des praticiens qui ont une clinique dans des endroits, plus luxueux.

D'autre part, on ne peut non plus prendre pour base le loyer des habitations, car bien souvent ce facteur est plus en rapport avec la fortune personnelle du contribuable qu'avec les gains qu'il réalise dans sa profession.

La perception de cet impôt nécessitera l'organisation d'une Administration Spéciale, organisation qu'on ne pourra réaliser ni en quelques semaines, ni en quelques mois. Il faudra plus d'une année. Car il s'agira d'éduquer toute une pléiade de fonctionnaires à un travail des plus délicats. Il faudra éviter bien des abus, s'abstenir de recherches indiscrètes ou offensantes, etc., etc.

D'un autre côté, le public lui-même devrait être éduqué. Et cela est bien plus difficile encore. Lui apprendre à tenir une comptabilité en règle n'a pas été chose aisée jusqu'à aujourd'hui encore. Pourrait-il faire les déclarations nécessaires au fisc, alors qu'il s'est méfié de l'Administration du Registre du Commerce! Nous ne le croyons pas.

L'Égypte n'est pas encore mûre pour un impôt sur le revenu, quel que modéré que soit cet impôt.

L. Neuman.

LES FINANCES ÉGYPTIENNES

UNE ANALYSE DU PROJET DE BUDGET POUR 1938/39

PRELIMINAIRES

La note sur le projet de budget de l'exercice 1938/39 présentée par le Ministre des Finances est divisée en trois parties : la première traite de la situation économique générale aussi bien dans le monde qu'en Egypte, la vie commerciale de notre pays dépendant dans une large mesure des événements qui se produisent dans les autres pays de l'univers. La deuxième partie de la note est consacrée à un exposé de la politique économique et financière du Gouvernement. La dernière partie enfin se réfère tout particulièrement au budget lui-même et est naturellement bourrée de chiffres dont seuls quelques-uns pourront nous intéresser ici. Nous ne pourrions, de toute évidence, pas nous lancer dans une étude trop détaillée, qui risquerait de nous faire perdre de vue les aspects les plus importants de la question budgétaire.

Les trois parties que nous venons d'indiquer, ne sont pas, d'autre part, tout à fait distinctes. Les éléments de la vie économique et financière d'un pays sont tellement solidaires, les uns des autres qu'il est impossible de les séparer nettement. Il s'ensuit, dans la note que nous examinons ici, certaines répétitions qu'il aurait été difficile d'éviter, et auxquelles on a dû avoir recours pour la clarté de l'exposé. Dans une analyse du genre de celle que nous entreprenons ici, de telles répétitions seraient cependant déplacées, et c'est pour cette raison que nous ne suivrons pas tout aussi fidèlement dans cet article le plan de la note sur le projet du budget quoique nous respecterons les grandes lignes de ce plan.

LA SITUATION ECONOMIQUE ET LA NOUVELLE POLITIQUE FISCALE

A une époque où l'on s'attend à l'imposition des nouvelles charges fiscales, et où, par conséquent une certaine inquiétude règne dans plusieurs milieux, il est tout d'abord rassurant de constater que le gouvernement au pouvoir, se rend fort bien compte de la situation exacte du pays. Quoique cette situation ait favorablement évolué au cours des dernières années, les circonstances, qui ont caractérisé les derniers mois de 1937 doivent nous faire craindre qu'un revirement ne se produise dans un proche avenir.

En effet, indique la note, « il ressort des divers renseignements qui nous parviennent de l'étranger que la vague de prospérité que nous avons enregistrée, est actuellement sur son déclin, et que nous entrons aujourd'hui dans une nouvelle période de dépression suite inévitable de toute ère de prospérité ».

Ce fait ne doit pas nous étonner. Les restrictions de toutes sortes, et les tarifs douaniers extrêmement élevés continuent à paralyser les échanges, tandis que la méfiance qui règne dans le domaine de la politique internationale exerce une influence des plus déprimantes sur les affaires de tous les pays. Les remèdes contre cet état de choses proposés par M. Van Zeeland ne pourront être vraiment appliqués que le jour où la bonne volonté régnera à nouveau dans les rapports entre les diverses nations.

En attendant nous assistons depuis le second tiers de 1937 à une baisse des prix qui n'a fait que s'accroître et qui constitue l'indice le plus certain du ralentissement général des affaires. En effet, il résulte des statistiques publiées par la S.D.N. que la production et le commerce mondial sont en voie de régression tandis que les stocks de matières premières augmentent.

« Ce ralentissement aurait été certainement bien plus accentué n'était l'activité qui se manifeste, aujourd'hui, du fait de la course aux armements ».

LA BAISSÉ DU COTON

La situation économique de l'Egypte ne pouvait que se ressentir d'un état de choses aussi fâcheux, mais c'est l'affaissement des prix du coton qui a surtout entraîné des répercussions directes sur la vie commerciale de notre pays.

Cet affaissement avait suivi une hausse verticale des prix du coton — hausse due à plusieurs causes, certaines mondiales, d'autres locales. La publication par le gouvernement britannique de son programme de réarmement eut pour effet de donner naissance à un impressionnant courant d'achats spéculatifs, portant sur les matières premières en général, et sur le coton, en particulier. « Les positions haussières ne firent ainsi que s'accumuler sur le marché de telle sorte que les prix du coton finirent par atteindre un niveau absolument

anormal ». Il faut noter, d'autre part, « que la hausse des prix du coton égyptien a été quelque peu excessive si on la compare à celle du coton américain. Elle a été la conséquence de certaines opérations d'accaparement dont le Giza 7 et l'Ashmouni ont été l'objet à la Bourse d'Alexandrie ».

Un mouvement de hausse aussi artificiel ne pouvait que causer de l'inquiétude dans les milieux responsables. Cette inquiétude, c'est le Président Roosevelt qui l'a exprimée avec tout son autorité. Bientôt l'ardeur des spéculateurs se calma, cédant le place à une certaine anxiété qui se développa. La réaction ne tarda pas à se produire, encouragée par la surabondance de la récolte cotonnière. Les opérations de ventes se succédèrent à un rythme de plus en plus rapide. « Sous l'effet d'un pareil facteur les prix accentuèrent leur mouvement de régression et les marchés s'affaiblirent ».

Il est heureux cependant que l'abondance exceptionnelle de notre récolte cotonnière ait permis au pays « de récupérer en partie la perte que la chute des prix lui avait occasionnée ».

NOS EXPORTATIONS COTONNIERES

En 1937, nos exportations cotonnières ont augmenté par rapport aux années précédentes ; cependant un certain ralentissement de nos ventes à l'étranger s'est manifesté au cours de la saison 1937/38. En effet, les exportations de coton égyptien au 2 mars 1938, s'étaient avérées inférieures d'environ 577.000 cantars à celles de l'année dernière. Cette diminution porte en majeure partie sur nos exportations à destination de la Grande-Bretagne, du Japon, de la Chine, des Etats-Unis d'Amérique et de la Tchécoslovaquie. Par contre on a pu constater une certaine augmentation dans nos exportations à destination de la France, de l'Allemagne, de l'Italie, des Indes et de quelques autres pays ».

Enfin, quoique jusqu'en 1936/37 la consommation mondiale de coton se soit accrue d'une manière satisfaisante, le contraire est malheureusement vrai en ce qui concerne les premiers mois de la saison 1937/38. Il faut donc s'attendre à une réduction de la consommation au cours de la saison actuelle.

RALENTISSEMENT DU MOUVEMENT DES ECHANGES

La conclusion qui se dégage de ce que nous venons de dire, c'est qu'il faut s'attendre à un ralentissement du mouvement de notre commerce extérieur qui au cours des dernières années avait pris un essor remarquable puisque nos exportations (y compris les réexportations) sont montées de 31.624.000 livres en 1934 à 40.630.000 livres en 1937, tandis que nos importations qui n'étaient que de 29.297.000 livres en 1934 ont atteint 38.037.000 livres en 1937 accusant ainsi un accroissement notable en dépit du fait que nos achats à l'étranger de certains produits (blé, riz, ciment, savon) aient complètement cessé ou considérablement diminué, grâce au développement de la production locale.

Comme la capacité d'achat du pays est conditionnée par l'importance de la valeur de nos exportations, et comme celles-ci semblent devoir accuser une diminution peu négligeable, il en résultera probablement une réduction de nos importations au cours des mois à venir. D'où une contraction de notre commerce extérieur qui s'ajoutera à la situation peu satisfaisante de notre commerce de transit.

Cet état de choses se reflètera sur le commerce interne de l'Egypte et par exemple, l'on assistera vraisemblablement à une réduction de la circulation fiduciaire (qui a d'ailleurs déjà tendance à diminuer grâce à l'extension de l'emploi du chèque, et à la mise en circulation des pièces de 50 piastres), à une augmentation du nombre des protêts (qui s'est accru déjà). Notre Bourse des Valeurs a pu, grâce en particulier à la résistance qu'ont opposé à la tendance baissière universelle, les fonds d'Etat Egyptiens, supporter sans trop de dommages les effets de la tension qui règne dans le monde. « Aussi la baisse n'a-t-elle pas été trop accentuée sur le marché égyptien ».

LES DEVOIRS DU GOUVERNEMENT

On en arrive donc à la constatation que la période actuelle est marquée par un ralentissement des affaires. Ce ralentissement sera-t-il prolongé et aura-t-il des graves conséquences ? Il ne semble pas qu'une conclusion aussi pessimiste s'impose. La note sur le projet de Budget souligne, en effet, « que tous les hommes d'affaires sont unanimes à reconnaître que le monde est économiquement mieux préparé à affronter une crise commerciale qu'en 1929, date à laquelle ont apparus les premiers symptômes de la crise mondiale ».

Pendant le Gouvernement se rend nettement compte des responsabilités qui lui incombent aujourd'hui. D'abord il suivra de près l'évolution des affaires décidé à prendre toutes les mesures utiles exigées par les circonstances, en vue d'atténuer les effets d'une crise possible et de développer la vie économique. D'autre

part, il fera preuve de prudence et de compréhension dans sa politique financière et budgétaire.

Il suffit d'ajouter à ces deux principes le souci de donner à l'Egypte l'armature militaire qui lui est vitale de nos jours, ainsi que de faire face aux obligations découlant du traité avec l'Angleterre pour comprendre sur quelles bases est assise la politique économique et financière du gouvernement.

LA POLITIQUE ECONOMIQUE ET FINANCIERE DU GOUVERNEMENT

Celle-ci est exposée dans la deuxième partie de la note.

« Le gouvernement s'applique à l'heure actuelle à accroître la prospérité du pays, et cela au moyen soit du développement de la production, soit de l'allègement des charges qui pèsent sur les producteurs eux-mêmes ».

L'AGRICULTURE

« L'Agriculture, qui est la principale source de richesse de l'Egypte, retient au premier chef l'attention de l'Etat ». La politique agricole du gouvernement vise à développer les travaux d'irrigation, à tirer profit des travaux d'emmagasinage accomplis dans les régions d'Assouan et de Gebel Awlia, à construire de nouveaux barrages (régions de Sudds, lac Albert, Edfina), à consolider le barrage d'Assiout et celui d'Esna, à mener à bien les travaux de construction des barrages Mohamed Aly, à développer l'irrigation pérenne, les travaux de drainage, l'aménagement des terres en friches au Nord du Delta, à distribuer des terres de l'Etat aux petits et aux gros cultivateurs, et enfin « à porter toute son attention au principal produit du pays, le coton ».

L'INDUSTRIE

Au point de vue industriel, le gouvernement ne manque pas de déployer des efforts pour faciliter la création de nouvelles industries (ex. : industrie laitière, papier, verre), ou pour renforcer les industries en voie de développement.

LE DEVELOPPEMENT DES EXPORTATIONS

« Le développement de la production agricole et industrielle, n'aboutirait à aucun résultat tangible si le gouvernement ne s'appliquait en même temps à encourager les exportations des produits locaux. C'est ce qui a déterminé le ministère du Commerce à rechercher les moyens d'ouvrir de nouveaux débouchés, et de maintenir, en améliorant leur qualité, l'excellente réputation dont ils jouissent aujourd'hui ».

LE TOURISME

Le gouvernement a élaboré un plan quinquennal destiné à donner un nouvel essor au tourisme.

LES RICHESSES MINIERES

Il poursuit ses efforts pour l'exploitation des richesses minières du pays (mines d'or de Soukari, de Gebel Om el Rouss, carrières de basalte d'Abou Zaabal, gisements de pétrole de Suez, minerais de fer d'Assouan).

« Quant au projet d'électrification des chutes du Réservoir d'Assouan, le Gouvernement est résolu, étant donné son importance économique d'en poursuivre la réalisation, tout en l'entourant des garanties financières et techniques nécessaires, et en se conformant aux règlements régissant actuellement les adjudications publiques ».

LES SOCIETES ANONYMES

Puisque nous venons de parler des richesses minières du pays rappelons que dans le but d'accroître le nombre des sociétés anonymes égyptiennes, le gouvernement soutient celles-ci dans la mesure de ses moyens ; elles sont seules à recevoir des subventions, et elles seules se voient accorder des autorisations pour l'exploitation des richesses du sous-sol égyptien. Le développement des sociétés anonymes est naturellement subordonné à l'intérêt public que le gouvernement vise à sauvegarder.

L'ALLEGEMENT DES CHARGES DES PRODUCTEURS

« Il n'est pas douteux qu'un des moyens les plus susceptibles de développer la production ne soit d'alléger les charges qui pèsent sur les producteurs eux-mêmes ». Pour développer la productivité des habitants du pays et élever leur niveau d'existence, le gouvernement se décida entre autres à accorder certaines facilités aux petits cultivateurs (réduction de l'impôt foncier) et à « établir un nouveau programme d'hygiène destiné à améliorer les conditions sanitaires des villages » en fournissant à ces derniers l'eau potable, en répandant les connaissances d'hygiène, en distribuant gratuitement des remèdes, en augmentant le nombre des bureaux d'hygiène, créant de nouveaux hôpitaux, construisant aux frais de l'Etat des logements ouvriers, etc...

LA BANQUE DE CREDIT AGRICOLE

La Note met en relief les résultats de l'oeuvre accompli par la Banque de Crédit Agricole grâce au nouveau système de prêts en faveur des petits cultivateurs qui ont été arrachés des mains des usuriers. Un des buts que poursuit le gouvernement est d'étendre encore le domaine des activités de la Banque agricole et de lui permettre de rendre plus de service aux cultivateurs, par exemple « de consentir des prêts de longue durée aux propriétaires des terrains qui ont bénéficié des travaux d'irrigation, et qui, une fois terminés les travaux d'aménagement seront en état d'être cultivés, de réduire les taux d'intérêt des prêts

à durée moyenne affectés aux travaux d'amendement de réduire le prix des engrais, les divers frais d'emmagasinage, etc...

LE PROBLEME DES INTELLECTUELS

Le problème des intellectuels sans travail est un de ceux qui préoccupent le plus le gouvernement qui cherche à remédier à ce mal (préférence aux titulaires des diplômes supérieurs, pour l'octroi de postes vacants aux diplômés agricoles, à des conditions modérées, de parcelles de terre à cultiver, encouragement de l'engagement dans les sociétés privées, réformes scolaires en vue de réduire le nombre de diplômés, etc...).

Ainsi l'oeuvre que le gouvernement accomplit ou compte accomplir est immense. Elle exige, évidemment des sacrifices, et d'importantes dépenses. Ces dernières viennent s'ajouter aux frais considérables nécessités par la mise en état des défenses du pays.

LES ECONOMIES INDISPENSABLES

Cette constatation conduit à la conclusion qu'un accroissement des impôts et un remaniement de la politique fiscale s'avère indispensable aujourd'hui.

Cependant le gouvernement a jugé de son devoir, étant donné la situation du pays, de ne faire appel à de nouvelles impositions, que dans la mesure où il ne pourrait faire autrement. En d'autres termes, la création de nouvelles taxes doit être précédée d'un effort en vue de supprimer les dépenses inutiles.

LE PROBLEME DES FONCTIONNAIRES

Par exemple le problème des fonctionnaires qui a causé tant de soucis aux gouvernements précédents est courageusement envisagé, en vue de lui trouver une solution adéquate. « Le ministère des Finances vient d'élaborer un nouveau projet de cadre où l'écart entre le maximum et le minimum a été sensiblement réduit... Il se préoccupe en outre d'examiner attentivement les conditions d'emploi actuellement en vigueur dans certaines administrations spéciales... Le ministère des Finances n'a pas manqué également de s'intéresser à la question des allocations et gratifications ». Les charges des pensions s'accroissent rapidement un nouveau projet a été élaboré en vue de les comprimer.

LES DETTES HYPOTHECAIRES

La Note rappelle les sacrifices consentis par le gouvernement en vue de résoudre le problème des dettes hypothécaires. Malheureusement « un grand nombre de débiteurs n'ayant pas rempli leurs engagements à délai fixé », et ce par mauvaise volonté, le gouvernement, leur fait entendre un avertissement énergique. L'Etat doit aujourd'hui songer à effectuer le plus

d'économies possible. Il ne peut continuer à faire preuve d'indulgence vis à vis de certains débiteurs défaillants. Ces derniers devront subir les conséquences de leur carence.

LES NOUVEAUX IMPOTS

Ainsi après avoir pris toutes les mesures pour réduire les dépenses de l'Etat, le Gouvernement est conduit à examiner la question du remaniement fiscal dans le but d'assurer l'équilibre du Budget et d'essayer le régime fiscal sur des bases dignes d'un pays avancé.

Quels sont les nouveaux impôts qu'il serait raisonnable de créer ?

Les projets de loi sur le droit de timbre et la patente contenaient « des défauts dont il faut rechercher la cause dans le fait que les deux projets avaient été élaborés sous le régime capitulaire et que leurs dispositions s'en sont forcément ressenties ». Ainsi le gouvernement a jugé nécessaire de donner une nouvelle orientation aux travaux de la Commission chargée d'étudier la question des nouveaux impôts. « Il s'ensuit que le projet de loi sur le droit de timbre a été ramené à ses limites véritables, et que tout ce qui n'était pas techniquement un droit de timbre proprement dit en a été éliminé ; il s'ensuit également que la Commission a commencé l'étude d'un projet de loi générale » établissant un impôt sur le revenu du capital et du travail « modeste dans son taux et juste dans sa répartition ».

« Le résultat le plus important du régime proposé, c'est qu'il donnera au budget général cette souplesse qui permettra à l'Etat de faire face aux charges croissantes de l'ère nouvelle ».

La Note souligne à plusieurs reprises le souci du gouvernement d'assurer « l'équité la plus absolue dans la répartition des impôts ».

LE BUDGET

Nous en arrivons maintenant à la troisième et dernière partie de la Note : celle qui examine le budget proprement dit.

DEPENSES ET RECETTES

Les dépenses ont été arrêtées au chiffre de 40.932.000 livres, contre L.E. 36.992.820 en 1937, soit avec une augmentation de L.E. 3.939.180 ou 4 millions de livres environ. En réalité, cependant, le surcroît de dépenses exigées par la nouvelle politique gouvernementale est plus important que ce chiffre et atteint un total de près de L.E. 5 millions dont L.E. 780.000 pour la mise en application du programme de réformes intérieures dont nous avons parlé L.E. 2.410.000 consacrées à la défense nationale, L.E. 500.000 pour les frais occasionnés par l'exécution du Traité — frais pour lesquels on n'a pas voulu constituer un budget distinct, L.E. 414.000 destinées à faire face à des obligations diverses contractées par le gouvernement précédent, L.E. 700.000 destinées à la créa-

tion de nouveaux services, à l'extension de services existants ou à certains paiements obligatoires.

Pour faire face à ces nouveaux frais, la première mesure à laquelle le gouvernement a eu recours, a été « d'opérer dans les dépenses toutes les compressions qu'il a été possibles de réaliser. Le total de ces compressions s'est élevé au chiffre de L.E. 850.000. Ceci fait, le Ministère des Finances procéda à l'évaluation des recettes provenant des diverses sources de revenu dont il dispose actuellement et parvint à en augmenter le montant de L.E. 1.210.000 sans imposer de charges nouvelles aux contribuables ».

Cependant, cet accroissement dans les recettes n'a permis que de compenser à peu près exactement la réduction de L.E. 1.100.000 dans les recettes provoquées par la suppression de la contribution volontaire pour la défense nationale jugé incompatible avec le principe même de la liberté.

En définitive, il reste 4 millions de livres à couvrir à l'aide d'impôts nouveaux. Comme cependant l'application des nouveaux impôts doit être nécessairement précédée d'une période d'études approfondies, de débats parlementaires, etc... comme d'autre part certains délais seront inévitables avant que le recouvrement en puisse être effectué, le gouvernement désireux de faire une évaluation fidèle s'est contenté de fixer à un million de livres le montant du produit des nouveaux impôts dont pourra bénéficier l'exercice 1938/39.

Le Ministère des Finances « a de plus estimé que l'on pouvait sans trop accabler le contribuable, tirer des impôts actuels un surcroît de recettes de L.E. 730.000 ».

RECOURS AU FONDS DE RESERVE

« Il reste encore à pourvoir à une dernière somme qu'il faudra prélever sur le fonds de réserve ». Ce dernier s'élevait au 30 avril 1937 à L.E. 34.046.317, dont une réserve libre de L.E. 25.009.281 (L.E. 7.000.000 environ en espèces et le reste en titres d'Etat), et une réserve engagée de L.E. 9.037.036. L'espoir que cette réserve s'alimenterait, en fin d'exercice d'un excédent budgétaire n'a pas été justifié. Très vraisemblablement, le compte de l'exercice 1937/38 se traduira par un déficit d'un demi million de livres au moins.

En définitive le Gouvernement compte sur un montant total de recettes de L.E. 38.843.000 contre L.E. 36.992.820 en 1937, ce qui représente une augmentation de L.E. 1.839.180, et de L.E. 2.390.000 si l'on tient compte de la disparition du fonds de contribution volontaire dans le nouveau budget. Notons en passant que le gouvernement suppose que le produit des droits de douane s'accroîtra de L.E. 1.192.000.

Les Assemblées Générales

THE EGYPTIAN DELTA LAND & INVESTMENT COMPANY LTD.

Rapport du Conseil d'Administration pour l'Exercice 1937

Les actionnaires de cette Société se réuniront en Assemblée Générale Ordinaire le 14 avril 1938. Voici le Rapport du Conseil d'Administration et les comptes pour 1937 qui leur seront soumis :

Nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport sur les affaires de votre société et de soumettre à votre approbation le bilan et le compte de Profits et Pertes pour l'exercice finissant le 31 décembre 1937.

Le Conseil d'Administration tient à exprimer son regret — regret qui sera certainement partagé par tous les actionnaires — du chef de la mort de deux administrateurs de la Société survenue au cours de l'année écoulée, le capit. P.W. Stout et M. Edgard de Cattau qui ont rendu, pendant de longues années, d'éminents services à la Compagnie.

Méadi

En dépit du fait que nous avons vendu un plus grand nombre de lots de terrains à Méadi et qu'un nombre supérieur de constructions y ont été élevées au cours de l'exercice sous examen, l'inauguration du nouveau service par automotrices Diesel sur la ligne ferroviaire de Héliouan, n'a pas jusqu'ici eu sur les ventes de terrains la répercussion à laquelle on s'attendait. Toutefois, lorsque le service aura été définitivement réglé et que les avantages d'un transport rapide et fréquent seront mieux connus, il est à espérer que le public ne manquera pas de manifester son appréciation des nouvelles facilités offertes.

Peu de banlieues européennes bénéficient d'un tel service de communications. Non moins de 170 trains par jour sillonnent le réseau dans les deux sens et à dix minutes d'intervalle, durant les heures de travail.

Dans le courant de l'année 1937 furent vendus 19 lots d'une superficie de 17.700 mètres carrés à Méadi contre 10 lots d'une superficie de 8.300 mètres carrés en 1936. D'autre part, il y eut moins de bénéfices provenant des versements sur les ventes antérieures à 1937. Le nombre total des maisons d'habitation a augmenté de 16 villas atteignant le chiffre global de 285 maisons. Sept autres étaient au surplus en cours de construction à la date du 31 décembre 1937.

La demande pour des lots de terrains situés dans la nouvelle région désertique à l'Est de Méadi, dont il était question dans le rapport de l'exercice écoulé a commencé. Les pourparlers avec le gouvernement pour acquisition par la Société de 200 feddans supplémentaires de désert, comprenant la région du terrain de golf progressent et il est à espérer que cette transaction sera sous peu conclue.

Loyers

Les loyers tant des terrains que des maisons, en comparaison avec ceux de l'an dernier, accusent un accroissement bien caractéristique de la popularité de Méadi qui s'explique par le nombre toujours plus grand des résidents et visiteurs attirés par le Sporting Club et les beaux sites environnants.

Electricité et Eau

En raison de la demande accrue d'électricité votre Conseil d'administration a décidé d'installer un nouvel alternateur Diesel de 330 CV dans l'usine d'énergie électrique de Méadi. Cette installation fonctionne actuellement de façon satisfaisante. La consommation d'électricité et d'eau a été accrue, en partie grâce aux réductions apportées l'an dernier sur les tarifs. Cependant, du chef de ces réductions les bénéfices demeurent stationnaires.

Compte Profits et Pertes

Les bénéfices réalisés durant l'exercice sous examen s'élèvent à L.E. 12.439,308 m/ms contre L.E. 13.610,145 m/ms, en 1936. Ce bénéfice ajouté au solde reporté de l'année précédente porte le montant figurant au crédit de ce compte à L.E. 21.777,825 m/ms. De cette somme votre Conseil d'administration propose le paiement d'un dividende de 10 pence par action, ce qui absorbera L.E. 13.538,281 m/ms et de reporter à nouveau le solde soit L.E. 8.239,544 m/ms.

Conseil

Votre Conseil d'administration vous annonce avec le plus vif plaisir la nomination de S.E. Ahmed Abdel Wahab pacha, ancien ministre des Finances et habitant Méadi, et celle de M. Hector de Cattau, appelés à occuper les deux sièges d'administrateurs vacants.

Les éminents services rendus à l'Etat par S.E. Ahmed Abdel Wahab pacha et sa parfaite connaissance des questions économiques et financières sont bien connues par l'Egypte toute entière alors que la famille Cattau a contribué dans une large mesure au développement de notre Société depuis sa constitution.

Les administrateurs sortants cette année sont MM. T.F. Stephens et Dr. Khalil Boulad qui étant rééligibles se présentent à vos suffrages.

Personnel

Les Administrateurs se font un plaisir de rendre hommage à l'activité et au dévouement du personnel et apprécient leur service.

Censeurs

Les Censeurs de la Société, MM. Russel & Co., sont rééligibles.

Résolutions

1o.) Adoption du rapport du Conseil d'Administration et approbation des comptes ;

2o.) Confirmation d'un paiement de 10 pence par action.

Approbation de la nomination comme administrateurs de S.E. Ahmed pacha Abdel Wahab et M. Hector de Cattau.

4o.) Nomination de deux Administrateurs en remplacement de deux administrateurs sortants.

5o.) Nomination des Censeurs et fixation de leurs émoluments.

Le Caire, le 14 mars 1938.

Par ordre du Conseil d'Administration

T.J. Dale
Directeur.

Liste des diverses propriétés de la Compagnie au 31 déc. 1937

	Fed. K. S.	mètres carrés
Bob El-Louk	—	430
Provinces	10 9 10	—
Vieux-Caire	—	12,874
Rod-el-Farag, Le Caire	5 20 12	—
Moulins français, Le Caire	—	1.096

Méadi

1.) Désert, terrain agricole et golf

2.) Superficie développée :

a) Lots à vendre

566.814

b) Lots comportant les villas de la Compagnie Club House, Café, Ecole, Bureau, constructions et magasins 55.100
 c) Boutes à amortir 298.353
 Bassatine-Méadi. 249 1 19
 Ramlet Boulac ... 9.435

Bilan arrêté au 31 décembre 1937

ACTIF : L.E. M.
 Terrains et propriétés immobilières :
 (Vieux-Caire, Embabeh, Bab el-Louk). Au prix coûtant, moins dépréciation suivant décision de l'Assemblée générale du 14 avril 1913 11.901,785
 Lots Moulins Français au prix coûtant moins dépréciation suivant décision de l'assemblée générale du 14 avril 1913 2.743,488
 Propriétés de Méadi, au prix coûtant : L.E.

Terrains développés et à développer et routes 154.215,224
 Villas, Club House, Bureaux, Café, Ecole et une station électrique 100.621,844 254.837,068

Usines d'électricité et d'eau après dépréciation. 32.171,399
 Débiteurs divers 14.741,724
 Titres d'Etat et valeurs diverses au prix coûtant :
 Lst. 18.000 Dette Unifiée 4% 9.370,788
 Prêts hypothécaires 97.977,523
 Mobilier et agencement après dépréciation 302,800
 Marchandises en stock après dépréciation 2.689,255
 Caisse et Banques 1.484,517
 428.220,347

PASSIF : L.E. M.
 Capital autorisé : 500.000 actions de £ 1 chaque ... 487.500,000
 Capital émis : 333.250 actions de £ 1 chaque, entièrement libérées 324.918,750
 Créiteurs divers 16.118,844
 Dividendes impayés 1.515,609
 Réserve pour profits sur vente de terrains 22.476,123
 Réserves pour créances douteuses 3.082,874
 Banques 7.399,652
 Réserves pour dépréciation sur immeubles et villas 30.035,432
 Caisse de prévoyance du Personnel 895,238
 Compte de Profits et Pertes :

L.E.
 Solde au 31 décembre 1936 ... 22.876,798

Moins : Coupon de 10d. par action 13.538,281
 9.338,517
 A ajouter :
 Profits de l'année finissant le 31 déc. 1937 ... 12.439,308 21.777,825
 428.220,347

E.N. Mosseri
 Président
Hassan Mazloum
 Vice-Président.

Nous avons comparé le susdit bilan a été dressé proprement afin de donner une idée exacte et correcte de la marche des affaires de la Société. C'est au mieux des informations et des explications à nous données et comme exactement prouvé par les livres de la Société.

Notre opinion est que le susdit bilan a été dressé proprement afin de donner une idée exacte et correcte de la marche des affaires de la Société.

C'est au mieux des informations et des explications à nous données et comme exactement prouvé par les livres de la Société.

Signé : **Russell & Co.**
 Experts-comptables.

Le Caire, le 9 mars 1938.

Profits et Pertes de l'année finissant le 31 décembre 1937

RECETTES : L.E. M.
 Intérêts sur titres, ventes prêts, etc. 6.348,900
 Loyers 8.097,503
 Recettes diverses 15.838,411
 30.284,814

DEPENSES : L.E. M.
 Frais Bureau de Londres, comprenant les salaires des agents, dépêches, frais de port, etc. 171,039
 Frais généraux en Egypte, comprenant les salaires, assurances, loyers publicité et divers 5.374,179
 Emoluments des administrateurs 1.781,708
 Taxes agricoles et eau ... 665,161
 Taxes immobilières de Méadi et du Caire 828,692
 Solde à reporter 21.464,035
 30.284,814

Dépréciations et améliorations

Dépréciation sur fournitures et matériel, améliorations, etc. 668,290
 Dépréciation sur installations d'électricité et d'eau 2.345,752
 Dépréciation sur villas et constructions à Méadi ... 2.052,971
 Coût éclairage et entretien routes 3.507,714
 Fonds de réserve pour indemnisation personnel ... 200,000
 Réserve pour créances douteuses 250,000
Bénéfices Nets 12.439,308
 21.464,035

LA FLUVIALE

F. VANDER ZEE & CIE

CAPITAL
L.E. 75.000

RÉSERVES
L.E. 75.000

SIÈGE SOCIAL : ALEXANDRIE, 10, rue Chérif Pacha
Téléphone 28659 (5 lignes)

AGENCES PRINCIPALES : LE CAIRE - MINIEH - ASSIOUT

La plus importante entreprise de transports intérieurs en Egypte

TRANSPORTS FLUVIAUX
TRANSPORTS CAMIONS
TRANSITS - DÉDOUANAGES

LE BUDGET DE L'ÉTAT ÉGYPTIEN

LA NOTE AU CONSEIL DES MINISTRES

Quelques Extraits Intéressants

Dans notre numéro de la semaine passée, nous avons publié une brève analyse de la Note au Conseil des Ministres sur le Budget de l'Etat pour 1938/39. Dans ce même numéro, notre collaborateur M. E. Anzarut procède à une étude complète de cette Note. Nous estimons donc opportun de reproduire ci-après quelques extraits intéressants de cette Note, notamment ceux se rapportant à la Bourse des Valeurs, à la Circulation Fiduciaire et à la Politique Economique du Gouvernement Egyptien.

BOURSE DES VALEURS

Le prix que le public est disposé à payer pour les titres traités dans les Bourses des Valeurs, par le fait même qu'il reflète l'opinion des personnes expertes en matière de placements, est un des indices les plus caractéristiques de la prospérité ou du marasme. Les probabilités d'un surcroît de bénéfices pour les sociétés commerciales augmentent ou diminuent suivant que les affaires sont plus ou moins florissantes, et la valeur des actions industrielles ou commerciales hausse ou baisse en conséquence. Quand ces actions sont délaissées par le public, l'importance des titres à revenu fixe ne peut, par contre, que s'accroître. Et c'est ce qui explique la tendance à la hausse que manifestent les titres à revenu fixe, tels que les fonds d'Etat, alors que les titres à revenu variable inclinent plutôt à la baisse. De là la nécessité de suivre de près les diverses fluctuations qui se produisent sur le marché des valeurs.

L'année qui vient de s'écouler a été caractérisée par la chute accélérée des prix dans les Bourses de Londres et de New-York, ainsi que par un sentiment d'inquiétude et de lassitude qui tout récemment encore prédominait dans les cercles financiers londoniens. L'affaissement des prix en Amérique y avait, à plusieurs reprises, déterminé même une certaine panique. La cause doit en être cherchée dans un certain mécontentement qu'a provoqué la politique commerciale du Gouvernement des Etats-Unis. Bien que les événements d'Amérique aient exercé une certaine répercussion sur le marché de Londres, il n'en est pas moins certain que la baisse y a été déterminée principalement par l'incertitude qui n'a cessé d'y régner, au sujet de la

situation politique européenne. Des ventes de titres ainsi que des achats d'or y ont été effectués sur une grande échelle, l'or étant actuellement considéré comme le placement le plus sûr.

Les fonds d'Etat égyptiens ont pu opposer à cette tension une résistance qui s'est avérée efficace, et cela tant en raison du crédit inébranlable dont l'Egypte n'a cessé de jouir que de la tendance du public à consacrer

les capitaux dont il dispose à l'achat de titre à revenu fixe.

Aussi, la baisse n'a-t-elle pas été trop accentuée sur le marché égyptien.

CIRCULATION FIDUCIAIRE

Le tableau ci-dessous indique, en milliers de livres et pour les années 1934 à 1937, le volume de la circulation fiduciaire à la fin de chaque mois :

Mois :	1934	1935	1936	1937
Janvier	19.838	19.537	22.216	21.936
Février	19.624	19.290	22.240	21.545
Mars	19.544	19.046	21.639	21.183
Avril	19.266	18.982	21.246	20.879
Mai	18.748	18.551	20.529	20.111
Juin	18.574	18.013	19.578	19.856
Juillet	17.790	17.250	18.644	19.198
Août	17.841	17.134	19.388	19.032
Septembre	20.787	21.406	23.267	21.676
Octobre	20.957	24.381	23.387	21.783
Novembre	20.435	24.603	22.850	21.278
Décembre	19.803	23.253	23.138	20.674

Il résulte des chiffres ci-dessus que le montant total de la circulation fiduciaire, même en tenant compte des variations saisonnières, tend plutôt à diminuer ; mais avant d'interpréter cette diminution dans un sens péjoratif, deux points sont à retenir. En premier lieu, le public égyptien s'accoutume graduellement à recourir à l'emploi du chèque, ainsi qu'on peut le constater par l'augmentation constante du volume des affaires traitées dans les Clearing Houses du Caire et d'Alexandrie (v. le tableau ci-dessous). Les chèques remplissent ainsi la même fonction que la monnaie et il est par conséquent tout naturel que le nombre des banknotes en circulation diminue en conséquence. En deuxième lieu, il est fort probable que l'introduction du billet de 50 piastres ait produit quelque effet sur le montant de l'émission. Ce billet, en raison de sa valeur minime, change en effet de mains plus rapidement qu'un billet d'une livre. En d'autres termes, deux billets de cinquante piastres, effectuent un mouvement plus considérable qu'un billet d'une livre, et c'est là la raison pour laquelle le volume total de l'émission fiduciaire se trouve ainsi réduit.

Moyenne mensuelle des opérations de compensation en millions de livres

Année	Alex.	Le Caire	Total
1934	4,01	4,76	8,77
1935	4,49	5,50	9,99

1936	4,79	5,50	10,29
1937	5,04	6,03	11,07

A fin 1937, les billets émis par la National Bank of Egypt s'élevaient à un total de L.E. 22.400.000. La couverture en était constituée comme suit :

	L.E.
Or (suivant l'ancien taux)	6.240.583
Bons du Trésor Britannique	5.021.180
Titres Egyptiens garantis par le Gouvernement Egyptien	1.500.000
Titres de l'emprunt de guerre britannique 3 1/2 pour cent	7.729.675
Bons du Trésor Britannique	1.908.562
	<hr/>
	22.400.000

Le montant des billets en circulation à fin 1937 atteignait L.E. 20.674.000. L'introduction du billet de 50 piastres se trouve justifiée par la demande de plus en plus considérable du public.

POLITIQUE ECONOMIQUE

Le Gouvernement s'applique à l'heure actuelle à accroître la prospérité du pays et cela au moyen soit du développement de la production

soit de l'allègement des charges qui pèsent sur les producteurs eux-mêmes.

(a) Développement de la production :

L'Agriculture, qui est la principale source de richesse de l'Egypte, retient au premier chef l'attention de l'Etat. Aussi, malgré les charges supplémentaires que l'ère nouvelle impose aujourd'hui au pays, a-t-il été à même de pourvoir à toutes les dépenses que nécessitent les travaux d'irrigation et même d'augmenter de L.E. 200.000 les crédits qui leur ont été consacrés dans le projet de budget. Dans ces conditions, il est à prévoir qu'aucune difficulté ne viendra entraver l'exécution du programme établi à cet effet.

Le Ministère des Travaux Publics vient de terminer les travaux d'emmagasinage qu'il avait entrepris tant dans la région d'Assouan, qu'au Gebel Awlia. Les eaux ainsi emmagasinées ajoutées au débit du Nil durant la période de l'étiage, atteindront un niveau suffisant pour satisfaire aux besoins de la culture avant la crue, les terres agricoles étant ainsi assurées d'obtenir toute l'eau nécessaire à la récolte. Quant aux quantités d'eau en excédent elles seront affectées à la conversion d'une partie des bassins de la Haute-Egypte, d'une superficie d'environ 450.000 feddans en irrigation pérenne ; à l'irrigation de près de 50.000 feddans, durant la période de l'étiage, ainsi qu'à l'amendement de près de 400.000 feddans de terres en friche situées dans la Basse-Egypte.

Ces travaux constituent une des étapes du développement agricole et seront suivis d'autres travaux, tels que la construction d'un barrage dans la région des Sudds, destiné à empêcher les pertes d'eau qui s'y produisent actuellement et d'un autre barrage à la sortie du lac Albert, lequel sera converti de ce fait en réservoir, où seront emmagasinées des quantités d'eau supplémentaires.

L'étude ainsi que l'exécution de ce dernier projet doivent absorber un certain nombre d'années. Aussi a-t-il été décidé de procéder dès maintenant aux travaux préliminaires de telle sorte que le jour où le pays aura épuisé toutes les quantités d'eau supplémentaires emmagasinées dans les réservoirs d'Assouan et de Gebel el Awlia, et qu'il lui en faudra de nouvelles, il puisse obtenir sans difficulté le volume d'eau qui lui sera nécessaire pour satisfaire aux besoins de la culture.

L'utilisation des eaux supplémentaires provenant des réservoirs d'Assouan et de Gebel Awlia doit donner lieu, en sus des travaux de percement de canaux et de drains dans les terres en friche et dans les bassins dont la conversion a été décidée, à d'autres travaux très importants, tels que la consolidation du Barrage d'Assiout, qui sera achevée avant la crue prochaine, et la construction du barrage Mohamed Aly, qui sera terminée avant la crue de 1939.

Le programme des travaux hydrauliques comprend entre autres la construction d'un barrage destiné à remplacer la digue en terre élevée annuellement dans la région d'Edfina, ainsi que la consolidation du barrage d'Esna, laquelle permettra de convertir les bassins des Moudiries de Girga et de Kéna en irrigation pérenne.

Les travaux de drainage sont à la base même de la vie agricole du pays et de la production du sol. Aussi est-il évident qu'il n'est d'autre moyen d'accroître la production agricole dans la mesure même des besoins que d'accélérer et de développer autant que possible des travaux de drainage, de telle sorte que les terres de culture puissent en bénéficier le plus tôt possible. Et c'est ce qui a déterminé le Ministère des Travaux Publics à les mettre en tête de son programme et à leur consacrer la majeure partie des crédits dont dispose le service des Irrigations. Il a décidé en conséquence de procéder d'urgence et sur une vaste échelle à leur exécution, en commençant par établir des drains dans les régions qui en étaient jusqu'ici privées, et à élever en cas de besoin, des pompes dans celles où le drainage est encore effectué par des moyens mécaniques. Les terres agricoles pourront ainsi grâce à ces travaux, et dans un avenir prochain, disposer des moyens de drainage nécessaires. L'avis qui prévaut aujourd'hui, en ce qui concerne les nouveaux projets, est que les travaux de drainage devront être entrepris en même temps que les travaux d'irrigation.

Le Gouvernement se préoccupe en outre de mettre à exécution le programme établi par le Conseil Consultatif des Domaines pour l'amendement des terres en friche situées au Nord du Delta. Il se propose aussi de procéder activement à la distribution de terre de l'Etat aux petits ou aux gros cultivateurs, et enfin de porter toute son attention au principal produit du pays, le coton, ainsi que vous l'avons exposé ci-dessus.

Le Gouvernement, tout en s'intéressant à la production agricole du pays, n'a pas manqué en même temps de consacrer tous ses efforts à la production industrielle, soit en facilitant la création de nouvelles industries, soit en renforçant les industries en voie de développement. Parmi les industries nouvelles dont il encourage la formation, il y a lieu de signaler l'industrie laitière, ainsi que les industries du papier et du verre.

Le développement de la production agricole et industrielle n'aboutirait à aucun résultat tangible, si le Gouvernement ne s'appliquait en même temps à encourager les exportations des produits locaux. C'est ce qui a déterminé le Ministère du Commerce à rechercher les moyens d'ouvrir de nouveaux débouchés aux produits égyptiens et de maintenir, en améliorant leur qualité, l'excellente réputation dont ils jouissent aujourd'hui.

D'autre part, il n'est pas douteux que le tourisme ne constitue une des

sources de la richesse nationale. Aussi le Gouvernement a-t-il élaboré un programme quinquennal destiné à encourager les touristes étrangers à visiter l'Egypte aussi bien en été qu'en hiver, et augmenté sensiblement les crédits ouverts à cet effet dans le projet de budget de l'exercice prochain.

Le gouvernement poursuit en même temps ses efforts pour l'exploitation de la richesse minière du pays et s'applique à étendre graduellement son champ d'action.

Ainsi le Département de l'Arpentage et des Mines a déjà procédé à la mise en état de la première unité d'exploitation à la mine d'or de Soukari, laquelle a commencé à fonctionner dans le courant du mois de juillet dernier. La quantité de minerai traité en sept mois a été de 3.500 tonnes, avec une production totale d'environ L.E. 9.000. La production sera maintenue à ce chiffre, en attendant que soit exploitée la deuxième unité dont la mise en état sera achevée dans les premiers jours de l'année prochaine. Il est probable qu'en ce moment la production de la mine sera portée au double de ce qu'elle est aujourd'hui.

L'Administration susmentionnée est près de terminer les recherches qu'elle a entreprises dans les mines d'or du Gebel Om El Rouss, et procédera en temps voulu à l'élaboration d'un programme d'exploitation ainsi qu'à l'estimation des dépenses que comportera son exécution.

Quant aux carrières de basalte d'Abou Zaabal, l'Administration a déjà terminé les diverses installations que nécessite leur exploitation, et grâce auxquelles elle sera à même de fournir aux Administrations de l'Etat et dans les conditions les plus économiques toutes les pierres nécessaires aux travaux de pavage et de macadamisage. Ces carrières sont aujourd'hui susceptibles, à la suite de certaines modifications apportées à leur outillage, de produire plus de cent mille mètres cubes par an. Cette quantité ajoutée à celle provenant des carrières exploitées par l'Administration des Prisons suffira amplement à faire face aux divers besoins de l'Etat.

La production de la raffinerie de pétrole de Suez a toujours été, depuis sa fondation, bien inférieure à ses possibilités de rendement. Alors qu'elle serait capable de produire annuellement une quantité de combustible d'environ 74.000 tonnes, elle n'en fournit en fait que 47.000 tonnes seulement. Aussi la raffinerie n'est-elle pas été à même de répondre aux besoins de diverses administrations de l'Etat ; et il serait opportun dans ces conditions qu'elle puisse fonctionner à plein rendement. Dans ce but, le Ministère des Finances a décidé d'augmenter sensiblement dans le prochain budget, les crédits nécessaires à cet effet.

On a beaucoup parlé ces derniers temps de la question de l'exploitation des minerais de fer, qui viennent

d'être découverts dans la région d'Assouan. Le Ministère des Finances s'y est intéressé et a constitué un comité qu'il a chargé de procéder à une étude approfondie à ce sujet, en tenant compte en même temps des rapports qui pourraient exister entre l'exploitation de ces minerais et le projet d'électrification des chutes du réservoir d'Assouan. Il est probable que ce comité aura prochainement terminé son étude.

Au cas où il serait possible d'exploiter économiquement les minerais dont il s'agit, il est certain qu'ils constitueront pour l'Egypte une nouvelle source de richesse et que le pays verra s'ouvrir devant lui une ère industrielle nouvelle.

Quant au projet d'électrification des chutes du Réservoir d'Assouan, le Gouvernement est résolu étant donnée son importance économique d'en poursuivre la réalisation, tout en l'entourant des garanties financières et techniques nécessaires, et en se conformant aux règlements régissant actuellement les adjudications publiques.

(b) Allègement des charges qui pèsent sur les producteurs :

Il n'est pas douteux qu'un des moyens les plus susceptibles de développer la production ne soit d'alléger les charges qui pèsent sur les producteurs eux-mêmes. Aussi entretient-il dans la politique que le Gouvernement poursuit dans ce but de prendre toutes les mesures qui lui paraîtront nécessaires pour améliorer le sort du fellah et de l'ouvrier, qui constituent le pilier même sur lequel repose tout l'édifice de la richesse nationale.

Cette question ne doit pas être envisagée du seul point de vue économique, mais aussi et surtout du point de vue social. La classe agricole et ouvrière qui participe, au prix d'un labeur extrêmement ardu, à l'activité économique du pays, endure en effet, par suite de la pauvreté où elle est réduite, les privations les plus pénibles et se trouve exposée, étant donné les conditions où elle vit actuellement, à de cruelles maladies qui ne peuvent qu'affaiblir ses forces et diminuer sa productivité.

Aussi le Gouvernement a-t-il estimé qu'il était de son devoir de consacrer tous ses efforts à arracher cette classe à l'Etat de pauvreté où elle végète aujourd'hui et de l'aider en même temps à améliorer ses moyens d'existence et son état sanitaire. Il espère ainsi la mettre à même de relever son niveau de vie, en l'adaptant aux nécessités du progrès social dont le développement ne saurait être assuré que par la diffusion de l'enseignement et de l'élargissement de son horizon intellectuel.

Une des premières mesures auxquelles le Gouvernement ait eu recours a été d'accorder certaines facilités aux petits cultivateurs; il décida en conséquence de réduire l'impôt foncier dont ils sont redevables en restituant une partie, et ce dans les proportions suivantes :

50 pour cent aux contribuables payant un impôt foncier ne dépassant pas L.E. 1.

30 pour cent aux contribuables payant un impôt foncier de plus de L.E. 1, mais ne dépassant pas L.E. 5.

20 pour cent aux contribuables payant un impôt foncier de plus de L.E. 5, mais ne dépassant pas L.E. 20.

Le Gouvernement s'est également préoccupé d'établir un nouveau programme d'hygiène destiné à améliorer les conditions sanitaires des villages, à assurer au fellah une existence aussi saine que possible, et à le préserver des atteintes de la maladie. La nouvelle génération sera ainsi plus robuste et mieux préparée à affronter les difficultés de la vie.

Dans ce but le Gouvernement décide :

(1) de fournir aux villages l'eau potable au moyen de pompes, les habitants de la province continuant à utiliser pour leur boisson habituelle l'eau du Nil ou des canaux, dans son état naturel d'impureté, et en dépit des germes de maladies qu'elle contient.

La durée nécessaire à l'exécution des travaux a été fixée à trois années seulement. Quant aux frais, ils ont été évalués à L.E. 700.000. Il ne faut pas confondre ce projet avec celui, bien plus important, du filtrage des eaux du Nil dont les dépenses ont été estimées en principe à L.E. 16.000.000 et la durée d'exécution à 11 années. Le Gouvernement a déjà procédé depuis l'année dernière à l'exécution de ce dernier projet et il a été décidé que l'on commencerait tout d'abord par celles des provinces du Nord dont les eaux souterraines atteignent un tel degré de salinité qu'elles sont impropres à la boisson ainsi que par la province de Fayoum;

(2) de répandre les connaissances d'hygiène dans les villages, en subdivisant la province en diverses zones. A chaque zone serait affectée une unité sanitaire composée d'un certain nombre de fonctionnaires et disposant d'une automobile munie d'une petite pharmacie pour les premiers soins et d'un appareil cinématographique destiné à développer l'instruction des villageois en matière d'hygiène. Ces unités auront pour mission :

(a) de soigner les malades, en leur fournissant gratuitement les remèdes nécessaires, et d'envoyer à l'hôpital le plus proche ceux dont l'état de santé exige un traitement spécial;

(b) d'enseigner aux villageois les éléments d'hygiène, de leur donner toutes les directives nécessaires et de relever le niveau de leurs connaissances à cet égard. Elles devront également visiter les logements et procéder à leur nettoyage et à leur aération;

(c) d'inculquer aux élèves des écoles obligatoires et élémentaires les principes d'hygiène et de prophylaxie;

L'existence de pareilles unités a non seulement l'avantage de développer l'instruction des villageois en matière d'hygiène, mais aussi, par suite de la tendance de plus en plus mar-

quée de la population rurale à rechercher les soins médicaux, de diminuer le nombre des décès, d'atténuer l'acuité de la maladie et de ses conséquences éventuelles, comme aussi de réduire sa durée. En outre, il sera possible, grâce à ces unités, de connaître avec exactitude la nature des maladies qui sévissent dans les villages ainsi que leur degré d'expansion et, par suite, de combattre, au moyen de mesures appropriées, certaines maladies déterminées;

(3) d'augmenter le nombre des bureaux d'hygiène dans la province, en les munissant de tous les perfectionnements nécessaires. On a constaté en effet que c'est au médecin du Markaz seul qu'incombe actuellement le soin de prendre toutes les mesures nécessaires pour sauvegarder la santé du fellah et pour le préserver des atteintes des maladies et des épidémies. Il a ainsi à faire face à un labeur d'autant plus écrasant que les Markaz tendent de plus en plus à se développer. Aussi a-t-on décidé de subdiviser les Markaz et de limiter la compétence administrative de chaque médecin sanitaire à un centre de trente mille habitants seulement. On a en outre estimé nécessaire d'adjoindre aux bureaux d'hygiène, des sections spéciales qui seraient chargées d'assurer la protection de l'enfance, et de prendre toutes les mesures intéressant la maternité. On a également songé à doter les villages d'hôpitaux isolés pour les fièvres, ces hôpitaux devant être munis de tous les appareils, instruments et moyens de transport nécessaires et posséder un personnel suffisant.

Quant à la classe ouvrière, le Gouvernement se préoccupe d'une façon toute particulière d'améliorer son sort. Aussi le Ministère du Commerce et de l'Industrie a-t-il élaboré un nouveau projet tendant à construire aux frais de l'Etat des logements ouvriers dans la ville du Caire, et qui leur seraient loués moyennant un loyer modique en rapport avec leurs maigres ressources. Ce projet est justifié par le développement intense de l'industrie dans l'enceinte même de la capitale. Le Gouvernement se propose d'ailleurs d'en étendre l'exécution à toutes les autres parties du pays.

Le Ministère du Commerce s'occupe à l'heure actuelle de concert avec le Ministère de l'Hygiène Publique de choisir les emplacements qui lui paraissent appropriés soit au point de vue sanitaire, soit en raison de leur proximité des centres industriels ou des facilités de transport qu'ils comportent. Les logements dont la construction est ainsi envisagée devront remplir toutes les conditions d'hygiène nécessaires et répondre aux besoins des ouvriers eux-mêmes. Il est actuellement proposé de construire 50 immeubles de 60 appartements chacun; chaque appartement sera composé d'une à trois pièces, non compris les communs, le loyer devant être de 40 à 80 piastres par mois.

L'exécution de ce projet sera achevée en 5 années.

ACTUALITÉS ÉCONOMIQUES

Les Affaires Américaines. - Les Stocks Mondiaux d'Or.

Les Affaires Américaines

Par 17 voix contre 4, la Commission des Finances du Sénat américain a voté l'abrogation pure et simple de la taxe sur les bénéfices non-distribués des sociétés et son remplacement par un impôt de 18 p.c. sur les bénéfices, avec un abattement de 10 p.c. sur la somme imposable calculé sur l'écart entre le résultat net et 25.000 dollars pour les petites affaires dont les bénéfices sont inférieurs à cette somme.

Cette décision a été fort favorablement accueillie par les milieux d'affaires; cependant, leur enthousiasme s'est trouvé quelque peu atténué, par la décision du Sénat de supprimer les amendements apportés au projet de réorganisation du gouvernement et par l'incertitude qui subsiste au sujet de l'adoption définitive par le Sénat et par la Chambre de modifications aussi importantes du régime fiscal.

M. Morgenthau, secrétaire du Trésor, estime que les recettes provenant de l'income-tax, cette année, seront peut-être inférieures de 20 à 50 millions de dollars aux évaluations. Il n'a pas précisé le montant exact qu'il prévoyait. Cependant, il est probable, déclare-t-on dans les milieux compétents, que celui-ci serait de l'ordre de 730 millions de dollars contre 700 millions de dollars en mars 1937.

A ces faits importants pour l'évolution prochaine des affaires aux Etats-Unis, joignons-y la nouvelle que le sénateur Glass a publié samedi une lettre de M. J. Jones, président de la « Reconstruction Finance Corporation », affirmant que le président Roosevelt l'avait autorisé à demander un amendement à la législation actuellement en vigueur pour étendre les pouvoirs dont dispose la R. F. C. en ce qui concerne l'assistance financière aux affaires en l'autorisant à accepter en garantie du papier à plus long terme qu'elle ne peut le faire maintenant.

Un troisième fait, non moins important : selon certaines indications, les Commissaires fédéraux aux Banques, interprétant les règlements avec souplesse au lieu de s'en tenir rigoureusement aux précédents, ne demanderont pas aux banques de reviser la valeur comptable de leur portefeuille pour te-

nir compte des cours établis à la suite de la dernière baisse du marché.

Bien qu'il ne s'agisse pas là d'un soudain abandon des méthodes observées dans le passé, on peut y voir une évolution frappante par rapport à celles qui étaient en vigueur il y a un an, époque à laquelle le marché des obligations était encore en plein boom et où les Banques se voyaient recommander la liquidation de leurs investissements de second ordre.

Voilà quelques faits, dont il est superflu de souligner davantage l'importance, et que le marché américain devrait logiquement prendre en considération au cours des prochains jours.

Les stocks mondiaux d'or

On a lu dans le rapport annuel de l'« Union Corporation » que le total des réserves d'or des banques centrales et des trésors dans le monde a été porté à fin 1937 de 676.2 millions d'onces à 715.4 millions d'onces. En dehors de cela, il y avait 100.8 millions d'onces d'or thésaurisé et de métal appartenant aux fonds de régularisation des changes. Ce montant accuse une diminution de 1.8 million d'onces par rapport à fin 1936.

Le rapport constate que 6 pays « démocratiques » dans le monde possèdent plus de 80 p.c. des réserves d'or des banques centrales et la presque totalité de l'or des fonds de régularisation des changes.

Ce fait vaut d'être souligné. Quelle est donc cette vertu première des « démocraties » qui attire ainsi le métal et le retient ?

On peut répondre, tout d'abord, que la possibilité d'exporter librement des capitaux et de les rapatrier, qui existe encore dans ces pays, augmente la confiance de ces capitaux envers ces marchés libres, à telle enseigne que, malgré les restrictions généralement en vigueur dans les pays dits « non-démocratiques », il existe une fuite clandestine de fonds qui les abandonnent pour se réfugier sur les marchés libres.

Ensuite, il faut noter que la place de Londres est demeurée le centre du monde pour les opérations libres de l'or et le marché idéal où se négocie l'or qui est produit des mines. Comme les

pays à économie fermée arrivent tout juste à équilibrer leur balance des comptes, ils se trouvent fatalement dans l'incapacité d'acquiescer de l'or sur le marché de Londres.

Par contre, même si certains pays « démocratiques » subissent des balances de paiement déficataires, comme c'est le cas pour la France, et tout récemment, pour la Grande-Bretagne, la formation libre de capitaux permet toujours d'acquiescer du métal, même au détriment de la balance des paiements.

Ainsi, les achats d'or qui s'effectuent à Londres et à Paris pour compte privé peuvent peser sur le change à certains moments, mais tendent à accroître le stock d'or national.

De toutes façons, si l'on admet que les pays dits « totalitaires » — l'Allemagne en particulier — possèdent des réserves cachées, qu'aucune statistique n'accuse, il reste que la situation des six « démocraties » demeure très forte, dans ce domaine, et ce stock énorme de métal constitue indiscutablement la base d'un relèvement de l'économie de ces pays.

On sait que ce serait, en premier lieu, par un rétablissement des finances publiques dans chaque cas. Pour que l'or puisse agir sur l'économie, il faut que les capitaux puissent se constituer aussi librement qu'ils circulent. A ce moment, le crédit s'élargit et l'or sert utilement à son expansion. Lorsque les capitaux sont détruits par la fiscalité, au fur et à mesure de leur formation, il n'y a aucune expansion du crédit, parce qu'il n'y a aucune initiative nouvelle à la formation de capitaux frais.

On sait également qu'il faudrait, par ailleurs, qu'une stabilité relative s'établisse entre les monnaies des pays à change libre. A ce moment, l'or ne sert plus uniquement pour défendre les cours des changes, comme à présent, mais pour gager des affaires nouvelles et productives.

Au reste, le malaise économique qui prévaut dans le monde depuis dix ans ne provient-il pas, au fond, du fait que six pays seulement détiennent l'or du monde et que le restant doit vivre par des clearings et des contingentements?

Evidemment, on nous dira qu'une modification de cet état de choses ne dépend pas précisément des nations dites « démocratiques ». Certes ! C'est bien à cause de cela que le problème est si aigu.

LETTRE DE BRUXELLES

(De notre correspondant particulier)

Bruxelles, le 1er avril 1938.

La deuxième quinzaine du mois de mars 1938 a été fertile en événements de première grandeur !...

Le Reich allemand annexe l'Autriche, rompant à son avantage l'équilibre établi en Europe centrale et orientale par les traités de 1919. La Pologne adresse un ultimatum à la Lithuanie. Les partis d'union nationale tchécoslovaques se désagrègent. Le Gouvernement français à direction radicale abandonne le pouvoir. Il est remplacé par un cabinet de front populaire analogue à celui de juin 1936 et qui — comme en juin 1936 — recourt à l'inflation monétaire et ne réagit pas contre les grèves politiques, les occupations d'usines, la propagande révolutionnaire intensive, liée à l'effondrement de la résistance des gouvernements espagnols en Aragon et aux frontières de la Catalogne. La guerre civile, commencée le 18 juillet 1936, approche de sa fin par la victoire des nationalistes. Notre pays même connaît, pendant ces deux semaines mémorables, une crise ministérielle provoquée par l'aveu du déficit, par la propagation du malaise économique, par la faillite complète du thaumaturgisme socialiste. Aux Etats-Unis, le président Roosevelt inaugure la préparation des élections de novembre par un discours où sont repris tous les thèmes démagogiques dont on voulait espérer l'abandon. Aussi bien, Wall Street subit-il un véritable effondrement, qui ramène les cours aux minima de l'année 1935 et qui affaiblit la position des banques chargées d'obligations industrielles. Au Mexique, le gouvernement Cardenas rompt ses négociations avec les compagnies pétrolières étrangères, proclame par décret la déchéance des concessions et suspend la liberté des transactions en devises étrangères.

D'autres événements se sont produits encore, mais qui ont été sujets à interprétation heureuse. D'abord, l'accélération des négociations anglo-italiennes, qui conduisent à une entente mutuelle concernant le respect du statu quo dans la Méditerranée. Ensuite, la déclaration de M. Neville Chamberlain aux Communes précisant les limites des engagements de la

Grande-Bretagne sur le Continent européen et ménageant toutes les possibilités d'un arrangement entre les grandes puissances occidentales. Enfin, l'affirmation catégorique par le général Franco que le territoire de l'Espagne sera intégralement libéré de toute occupation étrangère et ne fera l'objet d'aucune cession. Cette déclaration formelle assigne dès lors au triomphe des nationalistes une signification purement pacifique, contrairement aux affirmations des partis d'extrême-gauche en France, en Angleterre et en Belgique.

Il suffit de rappeler les faits qui se sont succédés en quinze jours en Europe et en Amérique pour justifier, au moins psychologiquement, l'attitude des marchés financiers. Jamais, les coups de surprise, les dangers de guerre, les appels aux troubles sociaux, les manifestations de crise industrielle, les indices de déséquilibre monétaire et financier n'ont surgi en telle abondance. Sous cette vague d'événements — et sous la campagne d'alarmisme systématique qui tend à représenter comme désastreux tout ce qui s'écarte du programme des factions révolutionnaires — les Bourses de valeurs ont nécessairement et lourdement fléchi.

Partout, les fonds d'Etat ont subi des amputations sévères. Partout, des retraits de capitaux flottants se sont produits. Partout, des achats précipités d'or métal ont pesé sur les cours des devises. Le courant monétaire qui se portait des Etats-Unis vers l'Europe s'est renversé. Les valeurs de matières premières et les valeurs industrielles ont fléchi dans une mesure plus ou moins étendue. La comparaison brutale des cours ne permet pas de dissimuler l'ampleur des dégâts. La liquidation de fin mars au marché à terme de la Bourse de Bruxelles, par exemple, est singulièrement onéreuse. Les échéances de la Bourse de Paris et de la Bourse d'Amsterdam ne seront pas moins pénibles à supporter.

Cependant, l'analyse des mouvements quotidiens de la cote atténue l'impression d'un décalage profond, mais qui ne s'est accompli ni sans interruptions, ni sans résistances. On a pu constater que la tendance de nos valeurs métallurgiques, de nos valeurs de trusts

et de nos valeurs d'électricité a été soutenue, ou tout au moins remarquablement modérée dans le sens de la baisse. D'autre part, la pression des ventes en Rentes nationales et en obligations industrielles, très violente au lendemain de l'occupation de Vienne par les troupes allemandes, s'est vite relâchée. Les sorties d'or de la quinzaine écoulée ont porté sur un montant global de 1,700 millions environ, dont l'entière contre-partie a été fournie par prélèvements sur les dépôts en comptes particuliers à l'Institut d'Emission. Aucun recours aux avances sur fonds publics ni au réescompte d'effets. Dans la conjoncture angoissante que nous venons de vivre, nous aurons eu la preuve d'un parfait fonctionnement du gold standard et d'une solidité de situation bancaire vraiment remarquable.

La Bourse des valeurs n'a pas été indifférente à ces indices de résistance économique du pays. Elle a donc, malgré toutes les contingences rappelées plus haut, attaché un certain sentiment de confiance aux valeurs industrielles locales. Les perspectives d'une entente des métallurgistes en vue du renouvellement des Comptoirs nationaux et de l'Entente internationale de l'Acier ont retenu son attention, plutôt que la chute extrême des tonnages commandés en mars — chute entérinée dans les estimations boursières actuelles et dont le caractère passager semble hors de conteste. Dans l'hypothèse du maintien de la paix, que les milieux d'affaires acceptent avec une constance inébranlée, l'augmentation des consommations pour l'armement ne manquera pas de stimuler les marchés industriels. La consolidation des ententes de producteurs éliminera l'incertitude des prix, qui est la grande responsable du marasme actuel.

Les perspectives ne sont pas toutes sombres, pas toutes négatives, loin de là. On peut même estimer que la dépression des tendances s'est rattachée à l'impossibilité de toute prévision, même à échéance proche, plutôt qu'à une opinion franchement pessimiste quant à la situation internationale, à la situation économique et même à la situation intérieure de la France.

A. W.

Chronique de la Bourse des Valeurs

Le 8 avril 1938.

Les pourparlers anglo-italiens progressent favorablement et l'on s'attend d'un jour à l'autre à la signature de l'accord. La situation politique internationale semble ainsi évoluer d'une façon favorable.

Il reste toutefois un point faible. C'est la crise intérieure en France. Le Cabinet Blum se trouve, une fois de plus, en but avec l'opposition du Sénat. On prévoit une démission imminente du Ministère. Serait-il possible, cette fois-ci, de créer le Cabinet d'union nationale ? Nous en doutons. Il existe une trop forte opposition entre les partis du Front populaire et ceux de la droite.

Du côté des Etats-Unis, malgré une baisse des prix de coton, Wall-Street est plus ferme. On relève certains indices d'amélioration de l'activité industrielle. Par ailleurs, le Président Roosevelt annonce de nouveaux plans pour le redressement économique des Etats-Unis.

Les marchés étrangers continuent à faire preuve d'une certaine abstention. On attend toujours un éclaircissement rationnel de la situation politique internationale, qui malgré les nombreux progrès réalisés, demeure toujours assez sombre.

* * *

En Egypte, les élections ont pris fin donnant la victoire au gouvernement. On prépare l'inauguration du Parlement. Par ailleurs, le ministre des Finances a rendu public ses projets de réforme du régime fiscal égyptien. Ces divers événements n'ont eu qu'une influence relative sur la tenue de notre marché dont la tendance est prédominée par l'évolution de la situation politique internationale et les fluctuations des cours du coton.

D'une façon générale, on peut enregistrer une certaine baisse et la tendance est plutôt affaiblie. Néanmoins, les cours demeurent assez résistants. On n'enregistre qu'une activité réduite, sauf pour quelques valeurs, telles les obligations Suez et les actions Filature Nationale.

FONDS D'ETAT

L'Unifiée avance à Lst. 103 3/4 contre 102 3/8. La Privilégiée détache son coupon de Lst. 1.15/- et clôture à Lst. 93, contre Lst. 93 7/8 avec coupon.

Les Bons de Trésor sont recherchés à L.E. 102 1/4 contre 102.

BANCAIRES

La National Bank fléchit à Lst. 36 1/16 contre 36 5/8. L'action Crédit Foncier Egyptien vaut frs. 722 contre 726. La dixième fléchit à frs. 1360 contre 1490. Par contre, les obligations à lots sont plus fermes. L'émission 1903 clôture à frs. 330 1/2 contre 329, et

l'émission 1911 termine à frs. 295 en gain d'une fraction.

L'action Banque d'Athènes a beaucoup souffert de la décision prise par la banque de payer les coupons en drachmes bloquées. Le titre fléchit à frs. 8 3/4, ex-coupon de 1/2 fr. contre 10 1/4 avec coupon. **Nous apprenons, en dernière heure, que S.E. Ismail Sedky pacha, ministre des Finances serait plus que jamais décidé d'intervenir énergiquement auprès du gouvernement hellénique pour le faire revenir sur sa décision qui cause les plus graves torts à l'épargne égyptienne. Des mesures de représailles pourraient être éventuellement envisagées.**

Les Land Bank ont été affectées par la tendance générale du marché. L'action, qui a détaché son coupon de 3/6, clôture à Lst. 4 11/32 contre 4 5/8 avec coupon. La fondateur fléchit à Lst. 40 3/4, ex-coupon de Lst. 1.18/6 contre Lst. 43 3/4 avec coupon.

EAUX, TRANSPORTS ET CANAUX

La jouissance Eaux du Caire abandonne quelques points et clôture à frs. 403. La fondateur vaut frs. 4900 en perte de 10 points.

Ce sont les obligations Suez qui furent les plus affectées. Le renvoi du procès en 3 novembre et l'intervention du Trésor britannique aux débats ont provoqué une chute fantastique des titres. Les 3% clôturent à frs. 547 contre 684 et les 5% terminent à frs. 579 contre 687.

La dividende Trams d'Alexandrie demeure inchangée à frs. 255, alors que la jouissance est plus faible à frs. 28 contre 29 1/2.

La part sociale Trams du Caire demeure inchangée à frs. 71 1/2.

FONCIERES ET IMMOBILIERES

Ces valeurs demeurent fermes. La jouissance Cheikh Fadl est inchangée à frs. 99 1/2. L'action Gharbieh Land gagne une fraction à L.E. 1 1/32. L'action Kom-Ombo demeure inchangée à 6 1/64. Il en est de même de la fondateur qui clôture à Lst. 34 1/8.

L'Anglo-Belgian est offerte à Lst. 0 59/64, en perte d'une fraction.

L'Union Foncière demeure inchangée à Lst. 2 3/4. L'action Cairo-Héliopolis est plus ferme à frs. 286 1/2. Par contre, la fondateur perd quelques fractions à L.E. 10 1/2.

La Delta Land est toujours à Lst. 1 1/8. La New-Egyptian est également inchangée à sh. 15/10 1/2. Il sera distribué un coupon de 9 pence.

INDUSTRIELLES

La Salt & Soda est plus faible à sh. 44/3 contre 44/11 1/2. La Port-Said Salt fléchit également à sh.

41/10 1/2 contre sh. 42/7 1/2.

L'Egyptian Markets est plus ferme à sh. 25/1 1/2. L'Oilfields abandonne une fraction à Lst. 2.

Les valeurs de sucre sont également plus faibles. L'ordinaire Sucreries abandonne 1 franc, clôturant à frs. 123. La privilégiée recule d'une fraction à frs. 113. Par contre, la fondateur est plus ferme à L.E. 2 3/4 contre 2 21/32.

Signalons la vive avance des actions Filature Nationale qui clôturent à Lst. 9 9/64 contre Lst. 8 11/16. Cette hausse est due au fait que l'on s'attend à une augmentation des droits de douane sur les cotonnades étrangères.

HOTELIERES

Alors que l'action Upper Egypt Hotels demeure inchangée à L.E. 1 5/16, l'ordinaire Egyptian Hotels gagne une fraction à Lst. 1 5/8.

CAIRO-HELIOPOLIS

Nous croyons savoir que le Conseil d'Administration de la Société a décidé d'utiliser la somme de L.E. 20.000 pour le remboursement d'une partie de ses obligations.

Ce remboursement est effectué indépendamment de l'amortissement auquel la Société procède chaque année et qui s'éleva pour 1937 à L.E. 4.281.

* * *

L'AFFAIRE DES OBLIGATIONS CANAL DE SUEZ

Jeudi dernier est venue devant la 2ème Chambre de la Cour d'Appel Mixte, l'affaire des Obligations Canal de Suez, sur l'appel interjeté par le Crédit Alexandrin — porteur d'une part de fondateur de ladite Société — du jugement rendu le 3 janvier 1938, par la 1ère Chambre du Tribunal Civil du Caire, disant pour droit que le franc des obligations 3 et 5 pour cent de ladite Compagnie est le franc 20ème partie du louis d'or, d'un poids d'or de 10/31 ms. de gramme, au titre de 900/1.000 de fin.

La Cour était présidée par S.E. Youssef Zulfikar pacha.

Maître Campos demanda que l'affaire soit retenue.

Maître Alexander, intervient au nom du Gouvernement britannique, en sa qualité d'actionnaire.

Le Bâtonnier, Me. Félix Padoa, intervient à son tour au nom des parts de la Société Civile et demande, eu égard à l'importance de l'affaire son renvoi après vacation.

Le Président de la Cour se rallie à cette dernière thèse et renvoie l'affaire au 3 novembre 1938.

LES FLUCTUATIONS DE LA BOURSE DES VALEURS DU CAIRE

DU 1er AU 8 AVRIL 1938

DESIGNATION DES VALEURS	1er. Avril 1938	8 Avril 1938	DESIGNATION DES VALEURS	1er. Avril 1938	8 Avril 1938
FONDS D'ÉTAT			SOCIÉTÉS FONCIÈRES		
Unifiée 4%	Lst. 102 3/8	102 3/4	Dom. Ch. Fadl, Jouiss. ...	Frs. 99 3/4	99 1/2
Privilégiée	Lst. 93 7/8	93 exc.	Gharb. Land Cy., Act. ...	Frs. 1 1/64	1 1/32
Bons du Trésor 4½%	L.E. 102	102 1/4	Gharb. Land Cy., Fd. ...	L.E. 0 7/64	0 7/64
Lots Turcs	Frs. 3	3	Anglo-Egypt. Land Allot. L.E.	3 7/16	3 7/16
Trib. d'Ég. 3½%	Lst. 100	98 1/4 exc	Sté Fonc. d'Égypte	Lst. 6 9/16	6 9/16
Tribut d'Ég. 4%	Lst. 102 13/16	100 3/4 exc	Wadi Kom-Ombo, Act. ...	Lst. 6 1/64	6 1/64
			Wadi Kom-Ombo, Fd. ...	Lst. 34 1/8	34 1/8
			Anglo-Belgian Cy.	Lst. 0 61/64	0 61/64
BANQUES			SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES		
Agricult. Bank	Lst. 0 5/32	0 5/32	Union Foncière	Lst. 2 3/4	2 3/4
Agricult. Bank, Fond. ...	Lst. 38 1/2	38 1/2	Eg. Enter. et Dev.	L.E. 4 3/4	4 5/16
Crédit Agr. d'Égypte, Act.			Eg. Enter. et Dev. Fd. ...	L.E. 0 3/8	0 3/8
Ord.	P.T. 495	485	Cairo-Héliopolis	Frs. 285 1/2	286 1/2
National Bank	Lst. 36 5/8	36 1/16	Cairo-Héliopolis, Fd. ...	L.E. 10 11/16	10 1/2
Crédit Foncier Egpt. Act. Frs.	726	738	Cairo-Héliopolis, Ob. ...	Frs. 537 a.	539 a.
Crédit Foncier Fd. 1/10 ...	Frs. 1490	1360	Egypt. Delta Land	Lst. 1 1/8	1 1/8
Crédit Fon. Ob. lots 1903 Frs.	329	330 1/2	New-Egyptian Cy.	Sh. 15/10 1/2	15/10 1/2
Crédit Fon. Ob. lots 1911 Frs.	294 1/4	295	Sté. Im. Gare Caire	L.E. 3 1/2	3 1/2
Crédit Fon. Obl. 3½%	Frs. 512 3/4	512 3/4 ex	Koubbeh Gardens	L.E. 1 1/2	1 1/2 exc
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. 96,75	96,75	SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES		
Banque d'Athènes	Frs. 10 1/4	8 3/4	Crown Brewery	Frs. 128	128
Sté. An. Belgo-Egyptien-			Cie. Frigorifique	L.E. 6 1/16	5 47/64
ne, Part Soc.	Frs. 49 1/2	49 1/2	Sté. Eg. Irrig., Act.	L.E. 3 5/16	3 5/16
Land Bank, Act. Ord. ...	Lst. 4 5/8	4 11/32	Manure Cy.	L.E. 1 1/2	1 1/2
Land Bank, Fond.	Lst. 43 3/4	40 3/4	Salt and Soda	Sh. 44/11 1/4	44/3
Land Bank Ob. 3½%	Frs. 457 1/4	457 1/4	Port-Said Salt	Sh. 42/7 1/2	41/10 1/2
Land Bank, Ob. 4%	Frs. 70	70	Egyptian Markets	Sh. 26/-	26/1 1/2
Land Bank, Ob. 4½% 1930. P.T.	858	858	Anglo-Eg. Oilfields, Act. Lst.	2 1/32	2 1/64
Land Bank 5% 1926	Lst. 105	105	Sûc. et Raf. Eg., Ord. ...	Frs. 123	124
Land Bank, 5% 1927	L.E. 102 1/2 ex	102 1/2 ex	Sûc. et Raf. Eg. Priv. ...	Frs. 113 1/2	113
Banque Misr	L.E. 6 29/32	6 21/32	Sûc. et Raf. Eg., Ob. ...	Frs. 477	477
Bq. Com. Grèce, Act. ...	Frs. 18 1/2 exc	18 1/2 exc	Sûc. et Raf. Eg., Fd. ...	L.E. 2 21/32	2 3/4
Mortgage Bank of Pales-			Elect. Light & Pow	L.E. 17 3/4 ex	17 3/4 exc
tine Act. Ord.	L.E. 5,53 exc.	5,53 n.	Elect. Light Pow Jss. ...	L.E. 13 3/4 n.	13 3/4 exc
Ob. 5% 1938-56 s. U.V.W. L.E.	96,25 a.	96,25	Industrie du Froid, Act. L.E.	4 27/32	4 27/32
Ob. 5% 1939-56 série X. ...	L.E. 96,25 a.	96,25	Filature Nationale Ord. ...	Lst. 8 11/16	9 9/64
Ob. 5% 1941-56 série Y. ...	L.E. 95,10 excn	95,10 excn	Cairo Sand Bricks	Lst. 4	4
			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 1/4
			Alexandria Pressing	Lst. 7 5/8	7 21/32
			«Al Chark» Cie. Ass. sur		
			la Vie	L.E. 6 3/8	6 3/8
			Soc. Ciments Portland		
			Tourah	P.T. 1212	1175
			Sté Misr Fil. et Tiss. Act. L.E.	5 3/16	5 3/16
			The As. Cotton Ginners, Lst.	0 5/8	0 41/64
EAUX			HOTELS		
Eaux Caire, Act.	Frs. 132 1/2	130	Gd. Hôt. Eg. Nung.	Lst. 17	17
Eaux Caire, Jouiss.	Frs. 406 exc.	404 1/2	Gd. Hôt. Ob. Série A. ...	Lst. 109	109
Eaux Caire, Fond.	Frs. 2960	2800	Up. Eg. Hot., Nouv.	L.E. 1 5/16	1 5/16
Eaux Caire, Obl. 4%	Lst. 98 1/2 ex	98 1/2 exc	Up. Eg. Hot., Ob. 5% ...	L.E. 87 1/2	87 1/2
Eaux Caire, Obl. 4%	Lst. 98 1/2 ex	98 1/2 ex	Egyptian Hot., Ord.	Lst. 1 19/32	1 5/8
			Egyptian Hot., Priv.	Lst. 9 3/4	9 3/4
TRANSPORTS					
Anglo-Am. Nile Cy.	Lst. 1 5/16	1 5/16			
Aut.-Om. Caire, Act.	L.E. 4	4			
Aut.-Om. Caire, Fd.	L.E. 1	1			
Menzaleh Canal, Act. ...	P.T. 168 n.	168 excn.			
Ch. Fer Kéneh, Act.	Lst. 25 21/32	25 21/32			
United Egypt. Nile	L.E. 2 5/16	2 5/16			
Ob. Suez 3% 2e. série ...	Frs. 684	547			
Ob. Suez 3%, 3e. série ...	Frs. 678	552			
Suez 5%	Frs. 687	579			
Trams Alex., Div.	Frs. 255	255			
Trams Alex., Act. Jouis. Frs.	29 1/2	29 1/2			
Trams Alex., Ob. 4%	Frs. 480 excn.	480 excn.			
Trams Caire, Parts Soc. Frs.	71 3/4	71 1/2			

LES FLUCTUATIONS DE LA BOURSE DES VALEURS D'ALEXANDRIE

DU 1er AU 8 AVRIL 1938

DESIGNATION DES VALEURS	1er. Avril 1938	8 Avril 1938	DESIGNATION DES VALEURS	1er. Avril 1938	8 Avril 1938
Empr. Municipal 1902 ... Lst.	100	100	Delta Lt. Rys., Priv. Lst.	1 11/32	1 3/16
Empr. Municipal 1919 ... L.E.	105	102 1/2	Alexandria Ramleh Lst.	1 3/32	1 3/32
Land Bank Act. Lst.	4 19/32	4 7/16	Trams Alex., Div. Frs.	240	240
Land Bank, Fond. Lst.	42	42 27/32	Trams Alex., Jouiss. Frs.	29 1/2	29 1/2
Land Bank Obl. 3 1/2% Frs.	466	466	Trams Alex., Obl. 4% Frs.	481	484
Land Bank, Obl. 4% Frs.	70	70	Press. et Dépôts Act. L.E.	21 3/4	21 3/4
Commercial Bank Lst.	1	1	Presses Libres L.E.	13 1/32	13
Alexandria Water Lst.	17 3/8	17 3/8	Net et Pressage L.E.	7 1/2	7 9/16
Béhéra, Ord. L.E.	10 7/8	10 3/4	Alex. Pressing L.E.	7 5/8	7 5/8
Béhéra, Priv. Lst.	5 3/8	5 3/8	Bonded War., Ord. Lst.	6 1/16	6 1/8
Urb. et Rurales Lst.	2 3/4	2 5/8	Bonded War., Priv. Lst.	5 5/16	5 5/16
Urb. et Rurales, Fond. ... Lst.	0 3/8	0 3/8	Filature Nationale, Act. ... Lst.	8 11/16	8 31/32
Union Foncière Lst.	2 7/8	2 7/8	Salt and Soda Sh.	44/9	44/4 1/2
The Gabbarry Land L.E.	2 5/16	2 5/16	Port-Said Salt Sh.	45/4 1/2	41/6
La Gérance Imm. L.E.	4 3/4	4 11/16	Ass. Cotton Ginners Lst.	0 5/8	0 5/8

TRAMWAYS D'ALEXANDRIE (Egypte) Société Anonyme à BRUXELLES

Rue Royale No. 204

MM. les Actionnaires sont convoqués en Assemblée Générale Ordinaire le mercredi 4 mai 1938 à quinze heures, au Siège Social à Bruxelles, Rue Royale, 204.

ORDRE DU JOUR :

- 1° Rapports du Conseil d'Administration et du Collège des Commissaires sur l'exercice 1937.
- 2° Approbation du bilan et du compte de Profits et Pertes au 31 décembre 1937 et fixation des dividendes.
- 3° Décharge à donner aux Administrateurs et Commissaires.
- 4° Nomination d'un Administrateur.
- 5° Nomination des Commissaires pour l'exercice 1938 et fixation de leurs émoluments.
- 6° Tirage au sort de 465 obligations.

MM. les Actionnaires qui désirent assister à cette Assemblée ou s'y faire représenter sont tenus de se conformer aux articles 26 et 28 des Statuts.

Les actions pourront être déposées :

A BRUXELLES : à la Banque de Bruxelles, 2, rue de la Régence, et à ses agences ; à l'Agence du Comptoir National d'Escompte de Paris, 2, rue Montagne aux Herbes Potagères, jusqu'au 28 avril inclus.

A PARIS : au Comptoir National d'Escompte de Paris, 14, rue

Bergère, jusqu'au 28 avril inclus.
A ALEXANDRIE et au CAIRE : dans un établissement financier jusqu'au 28 avril inclus.

The Egyptian Delta Land and Investment Cy. Limited

ORDINARY GENERAL MEETING

TO BE HELD AT
14, Sharia Cheikh Aboul Sebaa,
Cairo

on Thursday 14th April 1938
at 4 o'clock p.m.

NOTICE IS HEREBY GIVEN that the ANNUAL ORDINARY GENERAL MEETING of the Company will be held at the Offices of the Company, 14, Sharia Cheikh Aboul Sebaa Cairo, on Thursday 14th. April 1938, at 4 o'clock p.m. precisely for the purpose of receiving the Directors' Report and Balance sheet for the year ended 31st December 1937, fixing the Dividend, confirming the appointment of two new Directors, electing Directors in the place of those retiring by rotation, appointing Auditors for the ensuing year and fixing their remuneration and transacting the Ordinary General business of the Company.
Dated this 14th March 1938.

By order of the Board

T. J. DALE, Manager.
Meadi Cairo.

N.B. — Shareholders who hold Share Warrants to bearer and whose names are not on the wish to attend this General

Meeting of the Company, they must first deposit their Bearer Warrants together with a statement in writing of their names and address at any of the leading Banks two clear days before the date of the Meeting viz: not later than the 11th April 1938. The Share Warrants remaining so deposited until after the General Meeting shall have been held. Each Depositor Share Registers of the Company, are reminded that if they will receive a Certificate of Deposit in Exchange for the Share Warrants deposited which must be produced by the Holders, attending the Meeting.

Les Finances Égyptiennes

(Suite de la page 5)

Naturellement, la Note sur le projet de budget, contient beaucoup plus de détails que nous n'en pouvons inclure dans une analyse aussi rapide. Nous avons par exemple passé sous silence la péréquation de l'impôt foncier. Mais ce que nous avons dit suffit nous semble-t-il pour donner une idée générale de la politique économique financière et fiscale du gouvernement.

Il faut évidemment s'attendre à ce que le projet subisse certaines modifications lors de sa discussion au Parlement, mais nous ne croyons pas que ces changements seront trop importants — à moins d'événements imprévisibles. Et, de nos jours, de tels événements sont plus que jamais du domaine des possibilités !

Edgar Anzarut.

LA REVUE COTONNIERE

Echéance	Clôture 7/4/38	Clôture 31/3/38	Clôture de l'année passée	Max. des prix.	Min.	Moins: Exportations au 31 mars	104,829
<i>Sakel:</i>							
Mai	12.62	13.15	21.73	13.26	12.60	Approvisionnement restant	113,234
Juillet	12.84	13.30	21.58	13.41	12.75		
Novembre	13.33	13.70	21.18	13.81	13.26		
<i>Giza 7:</i>							
Mai	12.09	12.40	21.13	12.44	11.95	Report	22,482
Juillet	12.20	12.49	20.66	12.58	12.09	Récolte	2,400,000
Novembre	12.49	12.65	19.39	12.78	12.35	Approvisionnement de la sai- son	2,422,482
Janvier	12.53	—	—	12.80	12.47	Moins: Exportations au 31 mars	1,466,153
<i>Haute-Egypte:</i>							
Avril	9.87	10.18	17.16	10.20	9.80	Approvisionnement restant	956,329
Juin	9.94	10.18	16.93	10.22	9.86		
Octobre	10.18	10.36	16.14	10.44	10.10		
Décembre	10.22	10.40	16.00	10.43	10.22		
Février	10.26	—	15.99	10.47	10.26		

CONTRATS

Jeudi, le 7 avril 1938.

Pendant la première partie de la semaine en revue, les prix eurent une tendance baissière due à des ventes intermittentes en couverture et en fixation de prix, et quelques liquidations à cause des dépêches faibles d'Amérique, les gros arrivages de l'intérieur, et les livraisons d'environ 22,250 cantars à la filière des contrats Ashmouni venant à échéance. Le commerce acheta à la baisse et les achats de Liverpool prêtèrent aussi quelque appui, mais les ordres étaient petits, et hier de bonne heure, les ventes augmentant de volume à la suite d'une nouvelle faiblesse dans la soirée à New-York et des avis décourageants de Liverpool et de Bombay, les prix baissèrent de 40, 35 et 30 points respectivement pour le Sakel, le Giza et l'Ashmouni, dans l'espace de cinq jours.

Avec l'extension de la baisse (qui amena l'écart Ashmouni/Américain au point le plus rapproché de la saison à ce jour — 163 points) les prises du commerce augmentèrent cependant d'une façon matérielle, un bon nombre d'ordres étant exécutés en Giza et en Ashmouni pour le compte de l'exportation. Liverpool acheta aussi librement et le marché reprit bien par la suite avec l'aide des couvertures de découvert. Ce matin, New-York ayant de nouveau clôturé faible dans la soirée, il y eut un fort relâchement de bonne heure dû aux liquidations des acheteurs de la veille ainsi que de nouvelles ventes en couverture. Mais le commerce prêta de nouveau son appui et les prix reprirent conséquemment, le marché clôturant avec une tendance bien meilleure que les quelques jours précédents.

Tandis que le marché a fait montre de plus de résistance aux deux dernières séances, le ton est encore loin d'inspirer confiance et plusieurs opérateurs prévoient de nouvelles baisses dues à la pression provenant des ventes en fixation et en couverture à moins d'un nouvel élargissement de la demande de la part des filatures. La faiblesse croissante de la position statistique est montrée par les chiffres du mouvement de la récolte pour mars. Le coton a commencé à être livré à une moyenne record pour le mois, et la quantité reçue à Alexandrie ne se montant pas à moins de 914,481 cantars contre 497,871 cantars dans le même mois de l'année dernière. Jusqu'à fin février, le total des arrivages était de 293,000 cantars plus petit que l'année passée. A la

troisième semaine de mars, ils étaient pareils, et à la fin du mois le total de 8,575,926 cantars dépassait de 120 mille cantars le chiffre de l'année dernière.

D'un autre côté, les exportations de mars étaient d'environ 80,000 cantars au-dessous du chiffre de 752,925 cantars de l'année passée, et ainsi tandis que les stocks en mars 1937 étaient réduits de 330,000 cantars, dans le même mois de cette année ils étaient augmentés de 160,000 cantars. Les ex-

	<i>Sakel</i> Cantars
Approvisionnement restant	337,650
Exportations et consommation locale	180,150
Report	157,500

portations totales plus la consommation locale pour les sept mois se monteront à environ 6,350,000 cantars, contre 6,960,000 cantars pour la même période de 1936-37, et l'approvisionnement restant au 1er avril en prenant une récolte de 10 1/2 millions de cantars était de 4,500,000 cantars contre un approvisionnement restant réel de 2,450,000 cantars à la même époque de l'année passée. Les chiffres de l'approvisionnement pour les principales variétés en se basant sur les estimations courantes de la récolte sont comme suit:

	Cantars
<i>Sakellaridis:</i>	
Report	55,385
Récolte	500,000
Approvisionnement de la saison	555,385
Moins: Exportations au 31 mars	217,735
Approvisionnement restant	337,650
<i>Maarad:</i>	
Report	7,848
Récolte	400,000
Approvisionnement de la saison	407,848
Moins: Exportations au 31 mars	177,368
Approvisionnement restant	230,480
<i>Sakha 4:</i>	
Report	43,063
Récolte	175,000
Approvisionnement de la saison	218,063

	<i>Maarad</i> Cantars	<i>Sakha 4</i> Cantars	<i>Giza 7</i> Cantars	<i>A. & Z</i> Cantars
Approvisionnement restant	230,480	113,234	956,329	2,620,284
Exportations et consommation locale	65,000	80,634	443,129	1,330,284
Report	165,480	32,600	513,200	1,290,000

Il est vrai que les embarquements de l'année dernière du 1er mai jusqu'à la fin de la saison étaient exceptionnellement petits à cause des approvisionnements réduits, totalisant seulement 1,425,000 cantars pour les quatre mois, contre 1,750,000 cantars l'année précédente et 1,700,000 cantars l'année d'avant. Cette année avec une quantité tellement grande de coton encore disponible, il se pourrait que la moyenne des exportations soit plus grande pendant les mois d'été, et que le report soit pas conséquent plus petit que celui prévu actuellement. Cependant il semble qu'il y ait peu de probabilités pour cela à présent. Si même le 25 o/o du coton disponible est marqué pour l'embarquement et bien que les exportateurs reportent une demande meilleure pour le Giza 7 et l'Ashmouni provenant notamment du Continent depuis la dernière baisse ainsi qu'une petite quantité de nouvelles affaires en cours actuellement, on doute que la demande prendra des dimensions appréciables si le marché venait à être soulagé même de la moitié de l'approvisionnement existant à la fin de la saison.

La situation de l'offre et de la demande n'est pas moins baissière dans le cas de l'américain. Plusieurs estimations récentes de la consommation mondiale de cette saison ont été jusqu'à 11,000,000 de balles au plus bas. Si ce chiffre est correct, le report sera d'environ 14,000,000 de balles. La moitié de cette quantité sera probablement entre les mains du gouvernement mais même dans ce cas l'excédent libre sera le plus grand depuis le commencement de 1934/35. Devant des perspectives de la statistique aus-

si peu intéressantes, une demande continuellement pauvre pour le disponible et les textiles et les marchés des valeurs et des denrées en baisse reflétant un manque de confiance général dans les conditions mondiales, il n'est pas surprenant que le marché de New-York ait montré une tendance lourde dernièrement. Qu'il n'ait pas baissé matériellement, cela est dû sans doute à l'absence d'une pression de la part des couvertures dans le Sud, les cultivateurs ayant été encouragés par la prolongation de la période du prêt à détenir leur coton; également à un manque de toute vente de la spéculation dû en partie à la prolongation de la période du prêt et en partie au fait qu'on espère que la demande des filatures locales pourrait augmenter comme conséquence de l'accélération du programme des armements et que le gouvernement américain pourrait à tout moment voter de nouvelles lois pour soutenir les prix.

Avec autant d'influences contraires pesant sur le marché il est difficile de voir comment les prix de l'américain pourront sortir de leur ornière. Ici, bien qu'il y ait à la fin quelques signes d'une reprise de l'intérêt du commerce aux écarts plus petits atteints maintenant entre nos prix et les prix de l'américain et que la position technique soit indubitablement saine, les perspectives d'une reprise substantielle sont loin d'être brillantes non seulement à cause des stocks énormes disponibles mais aussi à cause des grandes quantités de coton vendues par les cultivateurs sur base contrats qui ne sont pas encore fixés, et ce qu'on pourrait espérer de mieux pensons-nous serait la consolidation des prix actuels.

DISPONIBLE

Le marché du disponible a été modérément actif cette semaine. L'Ashmouni et le Giza 7 ainsi que le Zagora ont fait l'objet d'une tout à fait bonne demande. Cependant les autres cotons ont trouvé peu d'acheteurs et avec les offres plus faciles les primes ont encore baissé sur toute la ligne.

LES RECETTES DOUANIERES

Du 1er mai 1937 au 31 mars 1938		
	1938	1937
Import.	6.359.731	6.421.453
Export.	744.805	830.744
Droits de quai	758.762	747.721
Divers	196.520	177.564
Total	8.059.818	8.177.482
Tabac	5.686.392	5.464.013
Taxe additionnelle sur le tabac	504.475	492.795
Droits d'accise sur les produits imp.	691.396	537.607
Droits d'accise sur les produits du pays	2.102.630	1.943.566
Total	17.044.711	16.615.463

Vin	294	1.412
Sucre	1.094.533	942.774
Bière	28.175	29.644
Benzine	475.794	473.130
Kérosène	1.340	5.086
Alcool pur	146.962	151.376
Alcool rectifié	30.962	31.064
Allumettes	172.452	169.393
Ciments	148.504	135.472
Cartes à jouer	3.614	3.215
Total des produits locaux	2.102.630	1.943.566
Grand Total	2.794.026	2.481.173

* * *

LE COMMERCE EXTERIEUR DES ETATS-UNIS EN FEVRIER 1938

Voici comparés avec la période correspondante de l'année 1937, le montant, en livres égyptiennes, des droits d'accise du 1er mai au 31 mars 1938.

Produits importés

	1938	1937
Café	115.229	—
Sucre	554	128
Bière	6.558	6.676
Benzine	226.008	202.026
Kérosène	123.774	118.546
Huiles minérales	36.906	34.498
Alcool pur	85.610	81.153
Alcool rectifié	899	857
Allumettes	76.271	73.309
Briquets	2.122	2.874
Cartes à jouer	1.404	1.560
Ciments	16.061	15.980
Total des produits importés	691.396	537.607

Produits locaux

	1938	1937
	2.102.630	1.943.566

Les exportations américaines de février 1938 se sont chiffrées par 262.733.000 dollars contre 289.437.000 en janvier et 233 millions 125.000 dollars en février 1937; les importations à 163 millions 85.000 dollars contre 170.763.000 en janvier et 277.709.000 en février 1937. L'excédent des exportations pour février 1938 atteint ainsi 99.648.000 dollars contre 118.674.000 en janvier. En février 1937, il avait été enregistré un excédent d'importation de 44.584.000 dollars.

Les exportations d'or ont été en février 1938 de 174.000 dollars contre 5.067.000 en janvier et 1.000 en février 1937. Les importations ont été de 8.211.000, 7.155.000 et 120.326.000 dollars respectivement. Les exportations d'argent ressortaient à 233.000, 355.000 et 611.000 dollars respectivement, les importations étant de 15.488.000 contre 28.708.000 et 14.080.000 dollars.

BOURSE DES MARCHANDISES D'ALEXANDRIE (Contrats)

Livraisons	1/4/38		2/4/38		4/4/38		5/4/38		6/4/38		7/4/38	
	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	O.	O.	C.	O.	C.
Sakellaridis :												
Mai	13.18	13.26	13.18	13.17	13.28	13.18	13.02	12.93	13.03	12.83	12.60	12.64
Juillet	13.33	13.41	13.33	13.33	13.35	13.34	13.28	13.15	13.20	13.02	12.75	12.87
Novembre	13.70	13.81	13.72	13.70	13.78	13.70	13.53	13.48	13.53	13.46	13.28	13.34
Guiza 7 :												
Mai	12.35	12.44	12.32	13.17	12.44	12.40	12.28	12.16	12.23	12.15	12.03	12.09
Juillet	12.45	12.54	12.46	13.33	12.58	12.51	12.28	12.26	12.32	12.27	12.14	12.22
Novembre	12.65	12.73	12.66	13.70	12.77	12.69	12.60	12.48	12.52	12.52	12.38	12.49
Janvier	—	—	—	—	12.80	12.72	12.56	12.53	12.53	12.56	12.47	12.51
Achmouni :												
Avril	10.16	10.10	10.12	10.10	10.16	10.12	10.05	9.96	9.99	9.94	9.85	9.90
Juin	10.16	10.21	10.13	10.12	10.20	10.14	10.08	9.98	10.02	10.—	9.90	9.96
Octobre	10.34	10.38	10.34	10.33	10.43	10.36	10.30	10.20	10.26	10.24	10.14	10.21
Décembre	10.36	10.42	10.39	10.37	10.42	10.41	10.38	10.25	10.32	10.29	10.24	10.25
Février	10.38	10.43	10.38	10.42	10.47	10.45	10.32	10.28	10.32	10.33	10.30	10.29
Graines de Coton :												
Avril	53.4	53.7	53.3	52.8	52.6	52.1	51.5	50.6	50.5	50.7	50.—	51.—
Mai	53.3	53.4	53.4	52.7	52.9	52.2	51.4	50.8	50.9	51.1	50.4	51.4
Juin	53.5	53.4	53.4	52.8	53.—	52.4	51.5	51.4	51.4	51.5	50.5	51.8
Novembre	56.5	56.5	56.4	56.3	56.6	56.1	55.4	54.7	55.2	55.—	54.3	55.1

REVUE DU MARCHÉ DE GROS

Le 8 avril 1938.

Les marchés dirigeants continuent à faire preuve de faiblesse et les cours, tant des céréales que des sucres, ont enregistré une forte baisse.

Notre marché demeure calme et les prix se maintiennent assez fermes, sauf en ce qui concerne la farine étrangère dont les cours sont influencés par la baisse des marchés dirigeants.

FARINES ET BLES

La cote à Chicago clôture à 81 3/4 cents contre 87 1/4. A Liverpool, elle termine à sh. 6/ 5 1/4 contre sh. 6/9 5/8.

D'après un expert anglais, la production globale des pays européens (la Russie exceptée) en 1937-38 en blé, est de 4,5 o/o supérieure à celle de 1936-37; en seigle de 4,92 o/o inférieure à la précédente, en orge, en diminution de 3 o/o; en avoine, inférieure de 2,7 o/o. Quant à la production de maïs, elle est de 1,6 o/o inférieure, mais de 16,3 o/o supérieure à la moyenne 1931-35. La récolte roumaine a été relativement pauvre; celle de la Yougoslavie a été de 35 o/o et celle de la Hongrie de 45 o/o au-dessus de la moyenne; celle de l'Italie est en augmentation de 3.750.000 quarters. La récolte française a été bonne, compensant ainsi une mauvaise récolte de blé.

* * *

Les prix locaux de la farine étrangère ont également fléchi, influencés par la baisse des marchés d'outre-mer.

La farine australienne non dédouanée cote Lst. 10.5/- contre Lst. 11.-/-. La marchandise dédouanée cote Lst. 9.15/- contre Lst. 10.12/6, plus des droits de douane de P.T. 1090.

La farine américaine non dédouanée vaut Lst. 15.10/- contre 15.15/- pour le Gold Medal, alors que le Northern King cote Lst. 15.15/- contre Lst. 16.-/-.

Par contre les prix de la marchandise non dédouanée demeurent inchangés à P.T. 180 et 181 respectivement pour les deux qualités.

Le stock dans les Bonded d'Alexandrie est de 8.555 sacs contre 5.182 sacs de la semaine dernière. Celui de Port-Said est de 13.847 sacs contre 2.878 sacs.

* * *

Non seulement aucune détente ne s'est produite dans le marché du blé, mais, au contraire, la semaine qui vient de s'achever a vu s'accroître sensiblement le mouvement haussier. La plus-value est

de P.T. 10 - 15 par ardeb et des surprises sont ménagées au marché au cas où les approvisionnements de blé continueraient à se faire au rythme actuel. Il est inutile de parler de mesures susceptibles d'arrêter la hausse. On sait fort bien qu'il n'en existe pas beaucoup en ce moment et ceux qui retiennent le blé le savent mieux que les autres. Il était déjà trop tard quand le Gouvernement avait envisagé l'importation de blé d'Australie, qu'il aurait fallu faire venir de la source. Il n'y avait, en effet, aucune chance de trouver de la marchandise flottante invendue, comme cela arrivait souvent auparavant quand le placement était facile.

Devant cette situation inattendue, le Gouvernement fait tout ce qui est possible pour protéger au moins la classe la plus besogneuse. Il vient d'acheter d'une grande minoterie de notre ville 6.000 sacs de 80 okes chacune, d'une farine inférieure au prix de P.T. 132 le sac, qu'il distribuera à un certain nombre de boulangeries du Caire, avec obligation par celles-ci de vendre le pain à 15 1/2 millièmes l'oke.

On a reçu en tout, au courant de la semaine, 3.200 ardebs de blé dont 191 ardebs seulement de blé Béhéri. Le Hindi Saïdi moyen a été payé jusqu'à P.T. 173 l'ardeb. Le Baladi manque, mais les bonnes qualités font un petit écart avec le Hindi.

Nous terminons la semaine avec un marché en effervescence où les prix sont très irréguliers.

SUCRES

Les prix du sucre ont de nouveau fortement fléchi. La cote à New-York termine à 207 cents contre 215. Londres clôture à sh. 4/11 1/2 contre sh. 5/0 3/4.

* * *

Notre marché du sucre disponible pour le transit continue à se ressentir de l'absence de demande qui fut la cause d'un nouveau recul dans le prix. Après de pénibles marchandages portant sur des quantités de peu d'importance, les détenteurs de marchandise en consignation ont fini par accepter Lst. 5 18/9 la tonne franco Bonded Port-Said. Ces petites ventes clairsemées n'ont pu diminuer qu'insensiblement le stock de sucre existant invendu, à Port-Said, pour compte d'exportateurs de Java et notre marché en sentira le poids aussi longtemps que les pays consommateurs, comme la Syrie et la Palestine, n'augmenteront pas leurs achats appréciablement. Cette

éventualité ne semble pas, cependant, devoir se réaliser dans un avenir prochain, car, d'après les dernières informations, ces marchés sont encore abondamment fournis de marchandise et pour des raisons difficiles à définir, la consommation se fait très lentement.

Quant à la tendance de l'origine, les dernières nouvelles ne sont pas non plus très encourageantes. Une offre agressive de sucre brut déprime tout les marchés et Java aussi réduit ses cotations sans réussir davantage à faire des affaires. Son dernier prix est Lst. 5 3/4 la tonne cif Port-Said. Cette faiblesse de l'origine influence certainement notre marché déjà assez éprouvé.

Le sucre égyptien pour la consommation a été bien demandé et donna lieu à un certain mouvement. Les prix du détail sont stationnaires à P.T. 240 le sac de 100 kilos pour le granulé-raffiné, P.T. 224 le sac de 80 kilos pour le concassé et P.T. 80 pour les tablettes et par caisse de 25 kilos.

RIZ

La semaine pour le riz a été dépourvue de tout intérêt. L'absence de fluctuations témoigne d'ailleurs de l'accalmie qui règne sur le marché. Une faible demande de riz glacé pour l'exportation a pu améliorer son prix d'une petite fraction, tandis que le Mamsouh, dont la consommation est très lente, demeure stationnaire.

Quelques ordres de Haïfa en riz Cargo ont été acceptés au même prix de la semaine dernière. Bref, en dépit de l'aspect très calme que présente ce marché, le ton reste soutenu et nous terminons la semaine à P.T. 12 1/2 le riz Glacé par sac de 100 kilos, à P.T. 116 le Mamsouh et à P.T. 108 le Cargo.

Les cotations de Londres pour le riz de Rangoon indiquent une tendance faible de cet article qui est due aux achats très modérés des pays consommateurs. Le chargement de l'origine est offert à 7 3/4 la tonne cif Port-Said pour le Steel No. 3 et à Lst. 6 1/4 pour le Lounzain. La marchandise disponible vaut Lst. 8 1/4 la tonne franco Bonded Port-Said. La demande est presque nulle.

SACS VIDES

Après une assez longue période d'une stabilité relative, le marché de Calcutta déploya, cette semaine une tendance nettement faible, qui se traduit par des fléchissements

plus ou moins importants sur tous les sacs. Les lbs. 3 baissent à 74/- d. les 100 sacs cif Suez, venant de 76/- d., il y a huit jours, pour expédition Juillet/Août.

Notre marché du disponible est presque nul et on est vendeur à 4 6/40 le sac. Le contrat Août/Septembre faculté acheteurs est offert maintenant à P.T. 4 10/40, mais on s'en désintéresse pour le moment.

Les sacs à oignons abandonnent aussi 1/2 para sur une augmentation de l'offre et valent 42 1/2 paras le sac. Les livraisons sur contrats Mars amèneront probablement un nouveau recul.

Influencés par les cotations plus basses de l'origine, toutes les autres spécialités enregistrèrent aussi des moins-values et leurs prix actuels s'établissent comme suit : Sacs — Chargement — Disponibles

Lbs.		P.T.
2 1/4	39/-	2 10/40
2 1/2	45/-	2 24/10
3 1/4	58/-	3 15/40
5	89/6	5 5/40
5 (extra)	94/-	5 15/40

Le stock de sacs dans les Bouded de Port-Said est de 3.369 balles, contre 3.579 balles de la semaine précédente.

CARNET DE L'ACTIONNAIRE

ASSEMBLEES EXTRAORDINAIRES

Mardi 19 avril 1938

Soc. des Terrains de la Ville d'Alexandrie. — Ass. Gén. Extr. au Siège de la Société, 12, rue Bombay Castle, Alexandrie, à 5 h. p.m.

Mardi 26 avril 1938

Société d'Avances Commerciales. — Ass. Gén. Ext. au Siège de la Société, 8, rue Manakh, Le Caire, à 4 h. 30 p.m.

ASSEMBLEES ORDINAIRES

Lundi 11 avril 1938

Association du Commerce d'Exportation d'Alexandrie. — Ass. Gén. Ord. aux Bureaux de la Commission de la Bourse de Minet el Bassal à Alexandrie, à midi.

Société Foncière d'Egypte. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 151, rue Emad-Eddine, Le Caire, à 5 h. p.m.

Mardi 12 avril 1938

Société Anonyme des Ancienne Entreprises L. Rolin & Co. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 27 rue Soliman pacha, Le Caire, à 10 h. a.m.

The New-Egyptian Cy. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société 148, Promenade de la Reine Nazli, Alexandrie, à 5 h. p.m.

Jeudi 14 avril 1938

Société Immobilière d'Alexandrie. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 4, rue Chérif pacha, Alexandrie à 6 h. 15 p.m.

Samedi 16 avril 1938

Société Immobilière du Quartier de la Gare du Caire. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, rue Saptieh Le Caire, à 5 h. p.m.

Mercredi 20 avril 1938

Com. Products Cy. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 6, rue Sikké Guédidé, Imm. Rateb pacha, Le Caire, à 4 h. 30 p.m.

Samedi 23 avril 1938

General Motors Near East. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Soc. 35, rue Echelle des Céréales, Alexandrie, à 10 h. a.m.

Jeudi 28 avril 1938

The Cairo Electric Railways & Heliopolis Oases Cy. — Ass. Gén. Ord. dans les salons de l'Héliopolis Palace Hotel, 23, Boulevard Abbas, à Héliopolis, à 4 h. p.m.

Banca Commerciale Italiana per l'Egitto. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 27, rue Chérif pacha, Alexandrie, à 11 h. a.m.

THE CAIRO ELECTRIC RAILWAYS AND HELIOPOLIS OASES COMPANY

Assemblée Générale Ordinaire

Les Actionnaires de la Société Anonyme « The Cairo Electric Railways & Heliopolis Oases Company » sont convoqués en Assemblée Générale le 28 avril 1938, à 4 h. p.m., dans les salons de l'Héliopolis Palace Hotel, boulevard Abbas, No. 23, à Héliopolis.

Ordre du jour :

- 1) Rapport du Conseil d'Administration;
 - 2) Rapport du Collège des Commissaires;
 - 3) Bilan et Compte de Profits et Pertes au 31 décembre 1937;
 - 4) Nomination d'Administrateurs;
 - 5) Nomination de Commissaires;
 - 6) Amortissements d'obligations.
- Pour avoir voix à l'Assemblée, par eux-mêmes ou par mandataires, les Actionnaires doivent déposer, en vue de cette Assemblée, leurs titres au Siège Social ou dans l'un des Etablissements désignés ci-après :

Au Caire :
 A la National Bank of Egypt.
 Au Comptoir National d'Escompte de Paris.
 Au Crédit Lyonnais.
 A la Banque Belge et Internationale en Egypte.
 A la Barclays Bank (D. C. & O) ex-Anglo-Egyptian Bank Ltd.
 A la Banque Ottomane.
 Au Banco Italo-Egiziano.
 A la Banque d'Athènes.
 A la Banque Misr.

A la Banca Commerciale Italiana.

A la Dresdner Bank.

A Alexandrie :

Dans les succursales des Banques précitées.

A Londres :

A la National Bank of Egypt.

A Bruxelles :

A la Banque Industrielle Belge.

A la Banque Belge pour l'Industrie.

A Paris :

A la Banque Parisienne pour l'Industrie.

A Liège :

A la Banque Dubois.

A Genève :

Au Crédit Lyonnais.

A la Banque Fédérale.

A la Banque Mirabaud Fils.

A Lausanne :

A la Banque Cantonale Vaudoise.

Les mêmes Etablissements tiennent à la disposition des Actionnaires des formules de pouvoirs à donner aux mandataires. Ceux-ci doivent être actionnaires eux-mêmes et membres de l'Assemblée.

Conformément à l'article 29 des Statuts, les dépôts d'actions doivent être effectués en Egypte dix jours au moins avant la dite Assemblée, soit au plus tard le 18 avril 1938, et à l'étranger 15 jours au moins avant la dite Assemblée, soit le 13 avril 1938, dernier délai. Le Caire, le 11 mars 1938.

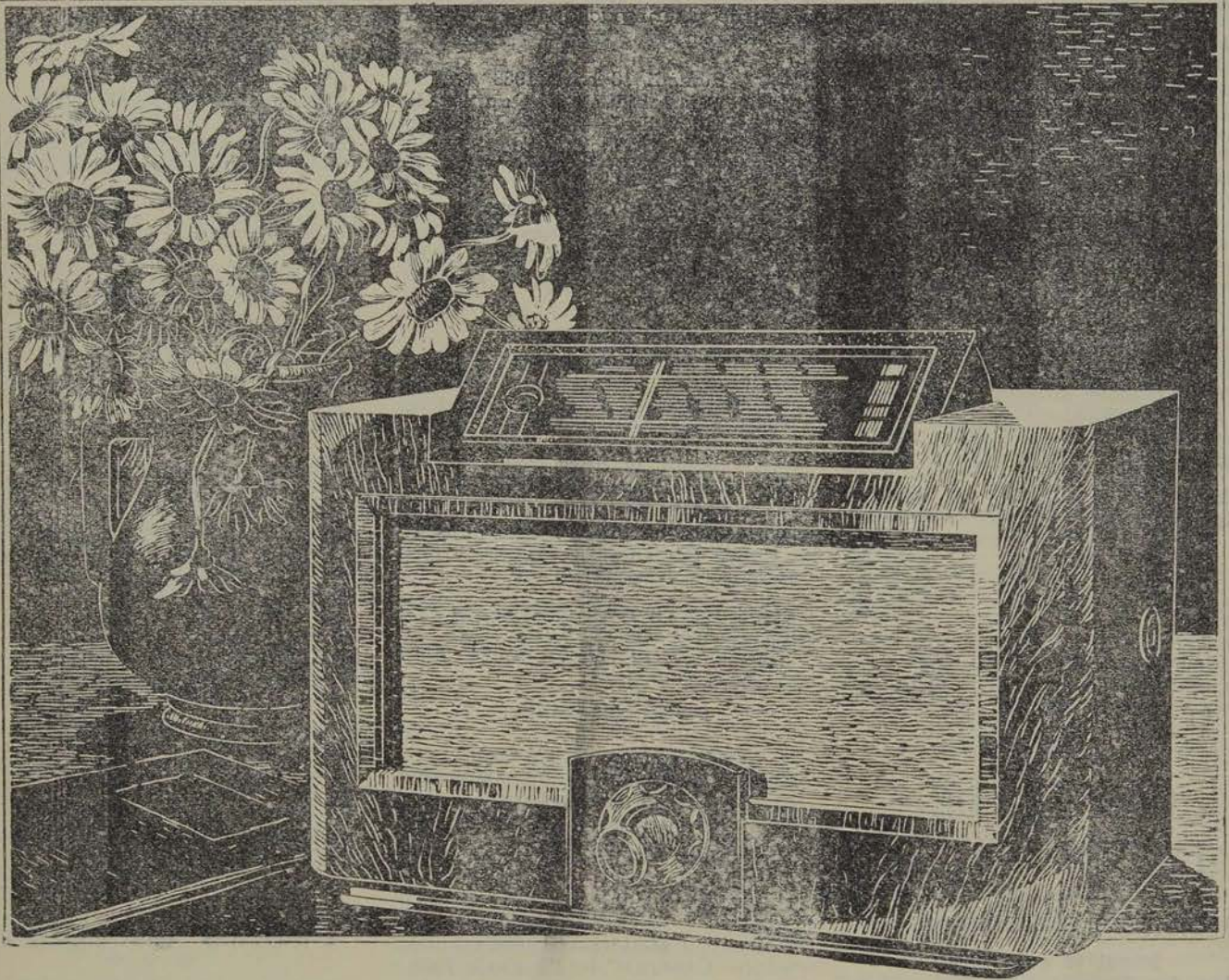
Le Conseil d'Administration.

Procès en cours

Land Bank of Egypt. — 26 avril 1938: Débats dev. le Trib. Civ. d'Alex. (1re Ch.), sur l'action intentée par G. Morcinitis 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%.

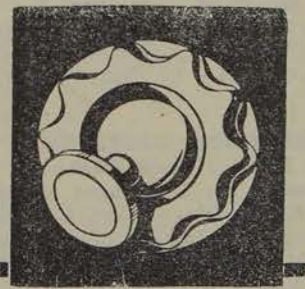
— 26 avril 1938: Débats dev. le Trib. Civ. d'Alex. (1re Ch.), sur l'action intentée par L. Savignoni et G. Campos, tendant au paiement en francs français, tels que définis par la Loi du 25/6/28, au poids d'or de 65,5 millig., au titre de 900 mill. d'or fin pour un franc, du coupon et des obligations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

Compagnie Universelle du Canal Maritime de Suez. — 3 nov. 1938 : Débats en appel, dev. la 2me 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 1ère Ch. du Trib. Civil du Caire, disant pour droit que le franc des oblig. 3 et 5% de la dite Cie est le franc 20me partie du louis d'or, d'un poids d'or de 10/31mes de gramme, au titre de de 900/1000 de fin.



Le récepteur

PHILIPS



TYPE 750

Toutes ondes

**S'ACHÈTE POUR
PLUSIEURS ANNÉES**