

# *La Revue d'Egypte Economique & Financière*

**Organe hebdomadaire d'information sur la vie économique  
de l'Égypte 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

ABONNEMENTS

EGYPTE ETRANGER  
UN AN      P.T. 100 Lst. 11.0  
SIX MOIS      P.T. 60 Sh. 18/-  
LE NUMÉRO P.T. 3

## *Au Sommaire :*

Politique Commerciale de l'Égypte

### **Les Conversations Economiques Egypto-Nippones**

Quelles peuvent être leurs chances de succès ?

Le Prix de l'Eau au Caire

### **L'Accord intervenu avec le Gouvernement**

Compte-rendu de l'Assemblée Extraordinaire de la Cie des Eaux

Le Régime Fiscal Egyptien

### **Les Nouveaux Impôts**

Les modifications apportées par le Conseil Supérieur Economique

Problème Monétaire Français

### **La Politique du « Open-Market »**

Problème Économique

### **L'Abondance Monétaire ne suffit pas**

### **Actualités Economiques**

L'Etat, générateur du chômage. — Réserves d'or et mouvements des capitaux.

## 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.



## POLITIQUE COMMERCIALE DE L'EGYPTE

# LES CONVERSATIONS ÉCONOMIQUES EGYPTO-NIPPONES

## Quelles peuvent être leurs chances de succès ?

Des conversations ont, paraît-il été entamées entre le gouvernement égyptien et les représentants du gouvernement japonais en Egypte en vue d'améliorer les relations commerciales entre les deux pays.

De telles négociations ne pourront qu'être accueillies avec satisfaction aussi bien par les milieux commerciaux d'Egypte que par ceux du Japon. Qui ne souhaiterait en effet de voir un resserrement des liens économiques entre les deux pays ?

Reste à savoir, ce qu'on entend par là. Il ne faut pas oublier, en effet, que le Japon se trouve aujourd'hui dans une situation particulière, et que ses dirigeants doivent, par la force des choses, suivre, dans le but d'éviter la faillite, une politique rigide dont ils ne pourront s'écarter sans danger.

Il n'y a pas bien longtemps, on nous annonçait que le Japon, voyant ses stocks de coton s'épuiser rapidement par suite de l'extension prise par « l'affaire chinoise » se verrait bientôt forcé à accroître considérablement ses achats de coton. On nous disait aussi que le Japon était prêt à rapporter certaines mesures prises en vue de réduire les importations de coton égyptien pourvu que le gouvernement du Caire se décidât à modifier la surtaxe de 40% dont l'effet sur les importations des cotonnades japonaises en Egypte, a été saisissant.

Que le Japon ait un besoin urgent de coton cela ne semble pas douteux. Mais a-t-il les moyens de couvrir ces besoins ? Voilà la grosse question. C'est cette considération que nos dirigeants devront toujours avoir présente à l'esprit au cours de leurs conversations avec les japonais.

Or les quotidiens nous rapportent continuellement des nouvelles qui ne sont pas faites pour nous tranquilliser à ce sujet. Nous avons appris, par exemple, il y a quelques jours que le Japon allait bientôt entreprendre des négociations avec les Indes en vue d'accroître ses achats de coton indien, mais à condition que des crédits à long terme soient consentis aux importateurs nippons. Cela signifie clairement que ces derniers ne disposent pas et ne disposeront

pas pour un long temps à venir des fonds nécessaires pour régler la valeur de leurs importations.

Ces fonds, comme on le sait, leur sont accordées au compte-gouttes par le gouvernement japonais dont le but est de faire l'impossible pour réduire les dépenses n'ayant pas un rapport direct avec les nécessités du conflit avec la Chine.

Relevons à ce propos le texte d'une toute récente dépêche de Tokio qui nous touche de près et qui devrait mettre nos autorités en garde contre un optimisme qui ne serait nullement désiré dans les circonstances actuelles. Voici le texte en question : « Les commerçants intéressés protestent contre le retard mis à accorder l'autorisation officielle de tirer environ 700.000 yens pour payer les importations de coton égyptien récemment arrivés à Kobé. Il est semi-officiellement annoncé que le gouvernement japonais entend réajuster le commerce égypto-japonais dont la balance est maintenant défavorable au Japon en raison de la surtaxe douanière de 40% ad valorem imposée sur les textiles d'origine japonaise en Egypte ».

S'agit-il là d'une tentative de pression exercée sur le gouvernement égyptien pour l'amener à réduire à supprimer la surtaxe de 40% ?

S'il en est ainsi, il faut bien croire que le gouvernement japonais est trop optimiste. Il serait vraiment incroyable qu'après les derniers relèvements du tarif sur les cotonnades, destinés selon le gouvernement égyptien, à protéger l'industrie locale, que les ports soient de nouveaux ouverts aux concurrents les plus redoutables de cette industrie, qui pendant de longues années avaient menacé de l'étouffer et avaient failli le paralyser complètement.

Nous avons il est vrai, d'importants stocks de coton à écouler, et nous accueillerons avec joie tout élargissement de nos débouchés actuels. Mais il vaudrait mieux éviter tout malentendu à ce sujet : pendant de longues semaines notre gouvernement a tenu tête aux exportateurs anglais qui constituent de loin les plus importants acheteurs de nos cotons et n'a consenti à promettre de

réexaminer la question de la nouvelle majoration douanière qu'après avoir été assailli de tous côtés de protestations véhémentes et innombrables. Et encore rien de tangible n'a été fait jusqu'à présent, quoique le gouvernement ait affirmé que des modifications seraient apportées au tarif si ces dernières s'avéraient nécessaires.

Or les tissus que nous vend le Lancashire ne concurrencent pas ceux de l'industrie locale. Les droits frappant ces tissus n'ont été augmentés que pour « harmoniser » le tarif, dans son ensemble, selon les paroles mêmes de Sedky pacha. Si, malgré cela, notre gouvernement a d'abord refusé de reconsidérer les nouveaux droits et n'a ensuite accepté de le faire qu'après mille difficultés, et avec force réserves, serait-il prêt à réduire le tarif frappant des tissus bon marché concurrents directs des étoffes fabriquées par l'industrie locale ? Une telle supposition serait absurde, et illogique.

Notons d'autre part, que si nous ne demandons pas mieux que de vendre nos excédents de coton, nous préférons les garder auprès de nous si nous ne sommes pas sûrs d'en encaisser la contre valeur.

Et c'est justement ce que nous devons craindre tant que dureront ces hostilités, commencées il y a un an et qui risquent de durer longtemps encore, selon les dires mêmes des dirigeants du Japon. Le programme de mobilisation générale récemment adopté par le gouvernement japonais va sans doute aggraver une situation économique et financière des plus précaires, en paralysant l'industrie et en arrêtant la production dans les domaines purement civils. Ce programme prévoit en effet une restriction drastique de la consommation générale des matières premières principales, et on estime que 800.000 ouvriers perdront leur emploi à la suite de l'application de cette mesure.

Edgar Anzarut.



## LE PRIX DE L'EAU AU CAIRE

# L'ACCORD INTERVENU AVEC LE GOUVERNEMENT

## Compte-Rendu de l'Assemblée Extraordinaire de la Cie des Eaux

Lundi dernier eut lieu l'Assemblée Extraordinaire des actionnaires de la Société des Eaux, réunie en continuation de l'Assemblée du 29 juin écoulé.

S.E. Aly Chamsy pacha, président du Conseil d'Administration, présidait la réunion assisté de S.E. Sadek Henein pacha, Administrateur-Directeur Général, de M. Henri Naus bey, Vice-Président, du Baron de Benoist, administrateur, et de Me. René Adda, avocat-Conseil.

Le Président déclarant la séance ouverte, donne lecture de la note exposant l'accord intervenu et dont nous publions plus bas le texte. Puis donnant la parole aux actionnaires il leur demande s'ils désirent obtenir des explications complémentaires.

Un assistant s'élève avec véhémence contre l'accord qu'il estime préjudiciable aux intérêts des actionnaires. Mais il s'est avéré par la suite que cette personne n'avait même pas déposé les titres qu'elle prétendait avoir !

D'autres actionnaires émettent le vœu que le sacrifice ainsi consenti par la Société soit le tout dernier, et qu'une ère de tranquillité et de sérénité soit la juste compensation de tant d'efforts déployés pour donner satisfaction aux usagers et au Gouvernement.

Me. Adda en sa qualité d'actionnaire estime que l'accord est satisfaisant pour la Société. En sa qualité d'avocat-Conseil il a assisté aux efforts surhumains déployés par le Conseil pour arriver à un arrangement qui ne lèse pas outre mesure les intérêts des actionnaires. Il connaît les difficultés presque insurmontables auxquelles on eut à faire face. On se trouve maintenant en présence d'un accord qui garantit tous les risques, qui donne toute tranquillité quant à l'avenir. Le Conseil mérite toutes les félicitations.

Répondant aux diverses objections et demandes de certains actionnaires, le Président du Conseil donne toutes les explications. A son tour il rappelle les nombreuses difficultés rencontrées et les efforts qu'il a fallu déployer au cours des quatre dernières années. Il déclare que le Conseil fera de son

mieux pour compenser, par une gestion prudente et sage, dans la mesure du possible, les sacrifices consentis par les actionnaires.

Plusieurs actionnaires partagent l'avis du Conseil et le félicitent pour le résultat obtenu. Ils demandent que l'on mette au vote l'approbation de l'accord.

L'arrangement avec le Gouvernement est approuvé par 351 voix contre 17.

\* \* \*

Il faut réellement féliciter le Conseil pour le résultat obtenu. Il est vrai que les actionnaires subiront un lourd sacrifice, mais au moins ils sont garantis contre toute nouvelle baisse des prix. D'autre part, le développement de la ville provoquera certainement une augmentation de la consommation qui viendra compenser dans une large mesure la réduction des prix.

En ce qui concerne les usagers, ils bénéficient ainsi d'une économie très importante qui varie entre 30 et plus de 40 o/o. Nul doute qu'ils reconnaîtront la bonne volonté manifestée par la Société. D'ailleurs les dépêches de remerciements qu'avait reçues la Société lors de la première assemblée, alors qu'il s'agissait de 15 1/2 m/ms., en est la meilleure confirmation.

Quant au Gouvernement, il aura la satisfaction d'avoir rempli son rôle d'arbitre impartial et d'avoir sauvegardé les intérêts de toutes les parties en présence.

### L'exposé de S.E. Aly El Chamsi pacha

Messieurs,

Nous vous avons annoncé mercredi dernier que de nouveaux contacts avec le gouvernement nous avaient amenés à espérer la conclusion d'une convention réglant de commun accord la question de l'abaissement du prix de l'eau. Cet espoir a été réalisé dans l'intervalle. Nous venons donc soumettre aujourd'hui à votre approbation la convention à laquelle ont abouti ces derniers pourtrée et trouble au Caire et de l'eau des puits artésiens à Koubbeh-Zeitoun-Matarieh subiront les réductions suivantes :

a) au lieu du tarif dégressif actuel de 27 à 20 millièmes le m.c. d'eau filtrée — dont le prix moyen actuel est de 22,7 mill. —, un taux uniforme de 14,5

mill. sera adopté quelles que soient les quantités d'eau consommées mensuellement ;

b) l'eau trouble, qui se vend actuellement à un prix dégressif de 23,14 à 0,964 mill. — et dont le prix moyen actuel est de 10,1 mill. —, sera vendue au prix uniforme de 8,7 mill. le m.c. ;

c) l'eau des puits artésiens dans la zone de Koubbeh-Zeitoun-Matarieh, qui se vend actuellement à 10 mill. le m.c., sera vendue à 8/7 mill. ;

d) l'eau vendue au détail aux bornes-fontaines à un prix moyen de 35,2 mill. le m.c. sera vendue au même prix que pour les abonnés, soit 14,5 mill.

Les différents taux auxquels l'eau est vendue aux Administrations de l'Etat et à l'Armée Britannique seront remplacés par un seul taux moyen de 11,8 mill. pour l'eau filtrée au Caire, et 7,25 mill. pour l'eau trouble au Caire et l'eau artésienne à Koubbeh-Zeitoun-Matarieh.

Les prix fixés en faveur des institutions de bienfaisance seront de 11,8 mill. le m.c. pour l'eau filtrée au Caire et 7,25 mill. pour l'eau trouble au Caire et l'eau artésienne à Koubbeh-Zeitoun-Matarieh : en d'autres termes les mêmes taux que ceux consentis au gouvernement et à l'Armée Britannique.

En second lieu à partir du 1er janvier 1940 les recettes brutes provenant de la vente de l'eau filtrée et trouble dans la ville du Caire au delà de L.E. 400.000 par an seront réparties à raison de 60 o/o à la Société et 40 o/o à un fonds spécial à créer par la Société, pour le compte du gouvernement.

Les fonds figurant dans ce compte spécial seront utilisés par le gouvernement dans l'intérêt des usagers et notamment pour un abaissement du prix de l'eau.

Vous n'ignorez pas que pour combattre le gaspillage d'eau, qui nuit aussi bien à nos intérêts qu'aux goûts de la ville, la Société avait depuis quelques années cessé de consentir de nouveaux abonnements à robinet libre et avait procédé au remplacement graduel des abonnements existants de ce genre par d'autres au compteur, le mesurage par compteur étant le mode de vente le plus équitable. Il est du reste conforme aux stipulations de notre acte de concession. La nouvelle convention confirme aujourd'hui cette manière d'agir en stipulant que la généralisation de l'emploi du compteur devra être activée de manière à faire disparaître complètement les abonnements à robinet libre qui subsistent encore, dans un délai ne dépassant pas deux ans. Ces abonnements sont actuellement au nombre de 18.000 contre 23.000 abonnements au compteur déjà en vigueur.

La convention prévoit en même temps certains autres avantages secondaires au profit de nos usagers.



Il est évident que l'abaissement des prix dans des proportions aussi considérables comportera nécessairement pour les actionnaires un lourd sacrifice de recettes. En vous proposant d'accepter ce sacrifice, nous faisons appel à votre sens civique. Il nous importe en effet d'exploiter le service public, qui nous est concédé dans des conditions donnant satisfaction à notre clientèle et assurant la meilleure entente avec le Pouvoir Concédant. Ce sont là, il est vrai, des considérations plutôt d'ordre moral, mais qui sont de nature à avoir une répercussion importante sur les autres aspects de la question.

Cependant nous sommes heureusement en mesure de vous offrir par cette convention certains éléments atténuant pour vous le sacrifice que vous êtes appelés à consentir. Le fonds de réserve dont nous venons d'expliquer la création et l'emploi éventuel comportera pour vous un certain ralentissement dans la progression possible de vos bénéfices, mais vous offrira par contre un élément indéniable de sécurité.

La convention prévoit par ailleurs, que « si par suite de cas de force majeure, de circonstances militaires ou autres, il survenait une forte hausse sur les combustibles ou matières de grande consommation industrielle, et qu'ainsi les données ayant servi de base à l'accord se trouvaient complètement faussées, la Compagnie pourrait soumettre le cas à l'examen équitable du gouvernement. »

Cette disposition, elle aussi, ne peut qu'offrir aux actionnaires un élément d'apaisement en ce qui concerne les aléas de ce genre que l'avenir pourrait nous réserver.

Après avoir approfondi la question et tenu compte de tous les facteurs en présence, et en considération des intérêts supérieurs engagés, votre Conseil a jugé utile de vous recommander l'approbation de la convention qu'il vous soumet aujourd'hui.

Est-il besoin d'ajouter que nous ne manquerons pas d'atténuer dans la mesure du possible, par une gestion active et prudente, l'effet de l'application de cette convention sur les bénéfices de la Société.

### LE PROBLEME DE L'EAU A LA CHAMBRE

D'autre part, S.E. Mohamed Mahmoud pacha, Président du Conseil des Ministres, a exposé à la Chambre des Députés les détails de l'accord.

Voici ce qu'il a déclaré :  
Messieurs les Députés,

A propos du bruit fait autour de la question des prix de l'eau dans la ville du Caire et de ce qu'a dit à ce sujet l'honorable Abdel Hamid Abdel Hak, au cours de la discussion sur la politique financière générale de l'Etat, il m'est agréable d'annoncer qu'un accord a été conclu entre le Gouvernement et la Société des Eaux du Caire sur ce qui suit :

1. — Les prix perçus par la Société seront :

(a) 14,5 millièmes le mètre cube d'eau filtrée fournie aux particuliers ou débitée par les bornes-fontaines. Ce prix variait entre 27 et 20 millièmes et était en moyenne de 22,5 millièmes ;

(b) 11,8 millièmes le mètre cube vendu aux établissements de culte ou aux institutions de bienfaisance, à l'instar du prix payé par le Gouvernement ;

(c) 7 millièmes le mètre cube d'eau trouble vendue aux particuliers, au lieu de 10 millièmes ;

(d) 8,7 millièmes le mètre cube d'eau des puits artésiens vendue aux particuliers dans les banlieues de Koubeh, Zeitoun et Matariéh, au lieu de 10 millièmes ;

(e) 7,25 millièmes le mètre cube de l'eau des puits précités, vendue aux établissements de culte ou aux institutions de bienfaisance.

2. — A partir du 1er janvier 1940, les recettes brutes provenant de la vente de l'eau filtrée et de l'eau trouble au delà de L.E. 400.000 par an seront réparties à raison de 60 pour cent à la Société et de 40 pour cent à un fonds spécial à créer par la Société pour compte du Gouvernement. Ce fonds sera utilisé par le Gouvernement dans l'intérêt du public.

3. — Les compteurs seront loués à un prix qui ne laissera aucun bénéfice pour la société.

4. — La Société calculera sur les cautionnements déposés auprès d'elle par les abonnés des intérêts de 3 pour cent qui seront utilisés dans l'intérêt du public.

5. — La Société soumettra à l'approbation du Gouvernement un modèle des contrats d'abonnement qui ne devra pas contenir les clauses qui étaient et continuent à être l'objet des plaintes du public (vifs applaudissements).

L'honorable Ahmed Wali El-Guindi déclare que la Chambre est heureuse que le Gouvernement conclut des accords dans l'intérêt du public. Néanmoins, il voudrait savoir si la conclusion de l'accord en question s'est réalisée par application de la loi ou à l'amiable et parce que la société a consenti des concessions. Il croit que les clauses de l'acte de concession permettent au Gouvernement d'obtenir plus qu'il n'a obtenu. En tout cas, il réserve son opinion jusqu'à la discussion de l'interpellation relative à cette question.

L'honorable Mohamed Abdallah Abou Hussein demande ce qui sera appliqué aux maisons où des compteurs ne sont pas encore installés.

Le Président du Conseil des ministres déclare que les compteurs seront installés partout.

L'honorable Mahmoud Loutayef bey demande à prendre connaissance du rapport de l'expert qui avait été chargé d'étudier cette question. Lui aussi réserve son opinion jusqu'à la discussion de l'interpellation.

## SOCIÉTÉ ÉGYPTIENNE FINANCIÈRE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE "SEFINA" S.A.E.

23, SHARIA EL MADABEGH — LE CAIRE

autorisée par Décret Royal du 19 Février 1938,  
paru au journal Officiel du 5/3/38

Dépôts à vue et à terme fixe — Recouvrement et Escompte d'Effets —  
Emission de chèques sur l'Egypte et l'Etranger — Achat et vente de  
Billets de Banque et Monnaies Etrangères — Ouverture de Crédits  
Documentaires et simples — Ordres de Bourse — Dépôt de Titres —  
Encaissement de tous coupons — Titres et Obligations à lot au  
comptant et à terme.

CAISSE D'EPARGNE aux MEILLEURES CONDITIONS



## Le Régime Fiscal Egyptien

# LES NOUVEAUX IMPOTS

## Les modifications apportées par le Conseil Supérieur Economique

Le Conseil Economique réuni jeudi a approuvé les modifications portées par le sous-comité qu'il avait nommé, aux projets fiscaux du Gouvernement.

Nous publions ci-bas, les détails de ces modifications.

Nous croyons savoir que le nouveau projet sera présenté au Conseil de Cabinet avant la fin de la semaine et que la Chambre en sera saisie dès lundi, le Gouvernement désirant le faire approuver avant les vacances parlementaires.

A l'ouverture de la séance, du Conseil Economique, S.E. le Dr. Ahmed Maher prononça le discours suivant :

Excellences,  
Messieurs,

C'est pour moi un grand honneur de présider aujourd'hui votre éminente Assemblée aux travaux de laquelle j'ai la fierté de m'être associé depuis de longues années.

Au cours de cette période, j'ai été heureux de constater combien nous travaillons tous ici en parfaite communion d'idées, guidés uniquement par le souci du bien de l'Egypte et par le désir de voir notre cher pays s'acheminer rapidement dans la voie du progrès. Et s'il me paraît superflu de parler de l'oeuvre remarquable accomplie par le Conseil Economique depuis sa création, je dirai cependant que l'importance de premier plan que prennent aujourd'hui les questions économiques et financières fait prévoir qu'il sera plus largement fait appel, à l'avenir, à l'expérience et à la haute compétence des éminentes personnalités dont se compose votre Conseil, en vue de la solution des multiples problèmes économiques de tout ordre que l'évolution rapide du pays et son essor économique et social posent à l'attention des pouvoirs publics.

Messieurs, la question dont vous avez été saisis au cours de la dernière séance du Conseil est celle de la réforme de notre régime fiscal dans le double but d'assurer une répartition plus équitable des impôts parmi les diverses classes des contribuables et de procurer à notre budget les ressources indispensables pour la réalisation des réformes nécessaires.

Grâce à un travail intensif mené avec autant de méthode que de dévouement, la Commission que vous avez chargée de l'étude des projets, s'est acquittée de sa délicate mission dans le laps de temps le plus court.

Par la lecture des rapports qui vous ont été communiqués, vous avez pu vous rendre compte du souci de justi-

ce, d'objectivité et d'impartialité de la Commission dans l'exposé des questions examinées et dans les solutions qui y sont proposées. C'est ainsi qu'en ce qui a trait au projet relatif à l'impôt sur le revenu, sont traitées avec clarté et concision des questions aussi complexes que celles des superpositions, des sociétés étrangères établies en Egypte, des sociétés foncières et immobilières, des salaires, du droit d'investigation, etc...

Dans le rapport sur le projet du droit de timbre, la Commission, bien que convaincue de la modération des taux, mais tenant compte des observations recueillies de diverses sources, a proposé des amendements de nature à donner tous apaisements aux milieux intéressés, notamment en ce qui a trait aux opérations de banque, de bourse et du commerce en général.

Quant au projet de droit sur les successions, la Commission s'est contentée de recommander d'abandonner la notion du «domicile de fait», objet principal des critiques adressées au projet, et qui était susceptible de créer des difficultés et des injustices.

Vous n'êtes pas sans avoir remarqué que la Commission a repris à son compte, en y attachant une importance particulière, les idées directrices dont se sont inspirés les auteurs des projets et qui forment le préambule du rapport soumis à votre approbation. Ces idées directrices impliquent la nécessité :

- d'éviter que la nouvelle fiscalité puisse être cause de perturbations;
- de former un cadre de fonctionnaires et de simplifier les méthodes fiscales;
- de généraliser la tenue d'une comptabilité régulière et, enfin, de limiter l'inquisition fiscale.

Il est certain que le ministère des Finances ne manquera pas de faire siennes ces idées directrices et qu'il apportera tous ses soins à réaliser les divers objectifs qu'elles comportent.

Je n'ai aucun doute que vous partagerez la manière de voir de la Commission, à savoir: que les principes posés sont empreints d'un esprit de modération auquel il convient de rendre hommage.

J'ajouterai un mot. Bien que le système fiscal que nous envisageons d'établir ne s'écarte pas dans ses grandes lignes des principes fiscaux adoptés dans les pays les plus évolués, il n'en demeure pas moins que ce système est révisible et perfectible à la lumière de l'expérience.

Le Conseil Economique est appelé aujourd'hui à exprimer son avis sur l'ensemble des projets envisagés avec les amendements suggérés par la Commission et sur les principes généraux dont ils s'inspirent. Il est bien entendu que le remaniement des textes législatifs sera confié aux soins des Services compétents du Gouvernement.

## Rapport de la Commission

Dans sa séance plénière tenue le 26 mai 1938, le Conseil Economique confia l'étude des projets de réforme fiscale à une Commission formée dans son sein et composée de :

S.E. Ismail Sedky pacha, Président ;

LL.EE. Dr. Ahmed Maher, Abdel Hamid Badaoui pacha, Hassan Kamel El-Shishini pacha, Dr. Fouad Sultan, Sir Edward Cook (ou Mr. Job, son remplaçant), MM. Vincenot (ou M. Minost, son remplaçant), M. Henri Naus bey, et à laquelle fut adjoint Habib bey El-Masri, président de la Commission qui avait élaboré les dits projets.

Faisait fonction de secrétaire : Léon Dichy eff.

\*\*\*

La Commission saisie des trois projets fiscaux a estimé qu'elle n'avait pas à examiner de questions préalables (nécessité de l'impôt, opportunité du choix fait, etc.)

Il lui est apparu que les principes posés dans les notes explicatives étaient empreints d'un esprit de modération auquel il convient de rendre l'hommage.

En conséquence la Commission, limitant son rôle à s'assurer que les textes établis rendaient bien fidèlement les principes posés, a suggéré des amendements de nature à faciliter l'interprétation et l'application de la loi.

Elle croit utile de préciser dès maintenant les idées directrices auxquelles elle attache une importance particulière comme l'ont fait aussi les auteurs du projet.

1) La nouvelle fiscalité constitue une expérience vaste et nouvelle qu'il faut essayer de rendre le moins nocive possible pour la santé de l'organisme économique;

2) La mise en application des nouveaux impôts nécessitera la formation d'une cadre de fonctionnaires qui ne pourra s'adapter que progressivement à sa tâche; il importe donc de simplifier ces impôts dans les débuts;

3) Le système fiscal proposé implique l'existence chez le contribuable d'une comptabilité qu'on ne trouvera généralement que chez les Sociétés et les



grandes entreprises individuelles : il importe, si on veut que l'impôt soit — ou plutôt devienne — égal pour tous, que la tenue de comptabilités régulières, pouvant servir de base à l'impôt, se généralise à tous les degrés de l'activité économique et que des mesures efficaces soient prises dans ce sens;

4) Des raisons générales d'ordre social recommanderaient à elles seules la limitation de l'«inquisition fiscale»; cette limitation s'impose avec plus de force encore quand on considère la situation de fait signalée dans les deux paragraphes précédents (adaptation du personnel fiscal — inégalité dans la matière contrôlable offerte par les contribuables).

### IMPOT SUR LE REVENU Livres I et II.

#### 10. QUESTION DES SUPERPOSITIONS. Art. 32, 33, 34.

Une des raisons pour lesquelles la Commission a accepté sans objections de principe préalables la discussion des textes sur les impôts sur les revenus a été l'affirmation apportée par la Note explicative (p. 67) que l'«impôt n'est prélevé que sur les bénéfices nets dûment constatés du contribuable. Il importe, en effet, pour des raisons d'équité et d'équilibre économique, que, dans la mesure du possible, l'impôt nouvellement établi frappe les contribuables proportionnellement à leurs revenus nets.

Les art. 32, 33, 34 du projet étaient là, semble-t-il pour éviter les superpositions qui auraient mis en échec ce principe. C'est donc sur eux que la Commission porta tout d'abord son attention.

\* \* \*

Rappelons le contenu de ces articles.

L'art. 34 prévoit que le bénéfice net ne sera taxable que sous déduction des revenus des valeurs mobilières déjà frappées par l'impôt établi par la loi, et aussi des revenus des biens immobiliers frappés des anciens impôts foncier et immobilier.

L'art. 32 prévoit que, lorsque des bénéfices taxables ont été réalisés par des Sociétés, la somme à payer du chef de ces bénéfices sera diminuée du montant déjà payé au titre des dividendes.

L'art. 33 stipule que pour les Sociétés se livrant aux opérations de prêts d'argent, l'impôt sur les bénéfices et l'impôt sur les créances ne se cumulent pas, la Société devant payer le plus élevé des deux impôts.

\* \* \*

On signale que l'art. 33, qui tend à éviter la superposition de l'impôt sur les bénéfices et l'impôt sur les créances, laissait subsister l'impôt sur le **revenu brut** des créances établi par l'art. 13. Or, cette disposition serait particulièrement sévère pour les banques qui se verraient taxer sur les revenus bruts, et qui plus est, des revenus bruts obtenus avec des fonds d'emprunt eux-mêmes sujets à l'impôt. En ef-

fet, les banques doivent emprunter pour prêter, et leurs bénéfices sont essentiellement constitués par les différences de taux diminuées des frais généraux. Pour tenir compte de cette situation, la législation française et la législation belge par exemple, comportent des dispositions spéciales.

La Commission propose d'introduire dans le projet de loi une disposition copiée sur la loi belge, savoir :

Sont toutefois exonérés, du dit impôt les intérêts des créances ou dépôts d'un caractère professionnel, pour autant qu'il soit dûment établi que les dits intérêts sont compris dans la comptabilité des exploitations bénéficiaires situées en Egypte, et soumises à l'impôt sur les bénéfices commerciaux et industriels établi par le Livre II de la présente loi.

Cette disposition intéresse surtout les banques et les établissements de crédit ainsi que les sociétés d'assurances dans la mesure de leurs réserves mathématiques. Mais elle ne leur est pas particulière.

\* \* \*

Quant à l'art. 34, la Commission a estimé qu'il était nécessaire d'inclure parmi les éléments de revenus qui doivent être déduits du bénéfice net, le revenu des créances, lorsque celles-ci n'étant pas d'un caractère professionnel, sont sujettes à l'impôt.

A cet effet, l'art. 34 serait modifié comme suit :

Sans préjudice des dispositions de l'art. 13, les revenus des capitaux mobiliers figurant à l'actif de l'entreprise et atteinte par l'«impôt visé au Livre I,» etc...

\* \* \*

Quant à l'art. 32, la Commission estime qu'il devrait être rédigé en des termes plus généraux. Son objet étant d'éviter — temporairement tout au moins — la superposition de l'impôt sur les bénéfices et de celui qui frappe la distribution de ces mêmes bénéfices, la déduction prévue devrait être « équivalente au montant des impôts acquittés sur les sommes mises en distribution et atteintes par l'impôt institué par l'art. 1er de la présente loi » à l'exclusion bien entendu des intérêts des obligations.

Subsidiairement, cette proposition impliquerait quelques changements dans la rédaction de l'art I, savoir :

al.4) aux prélèvements sur les bénéfices effectués au profit de l'administrateur ou des membres des conseils d'administration en leur dite qualité, ou de toute autre partie prenante.

al.5) à toutes les rémunérations et jetons de présence des administrateurs de sociétés, aux jetons de présence payés aux actionnaires des sociétés à l'occasion des Assemblées Générales.

Cette nouvelle rédaction permettrait de faire, à l'art. 32, une référence précise aux taxations de l'art I, qui peuvent venir en déduction de l'impôt sur les bénéfices nets : à savoir l'al. I (actions et parts) al. 4 nouveau (autres

prélèvements sur les bénéfices). A cette occasion, il a été précisé également qu'il ne pouvait y avoir cumul de l'impôt sur les bénéfices commerciaux, et de l'impôt institué à l'art. I, al. 2, quand il s'agit de Sociétés en nom collectif ou de commandite.

\* \* \*

A propos de cet art. 32 une très grave objection a été soulevée, à laquelle la Commission, comme il sera expliqué plus loin, n'a pas cru pouvoir elle-même donner une réponse.

On a fait observer que dans le cas d'une société possédant un portefeuille important de valeurs mobilières, dont le revenu peut dépasser, et de beaucoup peut-être, le montant des bénéfices, la Société devra supporter d'abord l'impôt sur le revenu de ces valeurs. Sans doute, en vertu de l'art. 34, qui lui permet de déduire le revenu des valeurs de son bénéfice net, la Société n'aura rien à payer du fait de l'impôt sur les bénéfices. Mais, par ailleurs, elle devra acquitter l'impôt sur les dividendes (et en général sur les produits de sa distribution).

Or, dans l'état actuel des textes, aucune compensation n'est possible entre ces deux catégories d'impôts. Il en résultera que la Société devra payer d'abord un impôt (celui sur les valeurs de son portefeuille) supérieur à celui qui frapperait ses bénéfices nets; ensuite qu'elle devra acquitter l'impôt sur ses dividendes. Dans un exemple concret qui a été donné, l'impôt effectif s'élèverait à 13,5 o/o des bénéfices nets.

Le système proposé implique donc, a-t-on dit, dans certains cas déterminés :

1) Une taxation qui n'est pas proportionnelle aux bénéfices nets — puisqu'on frappe des revenus bruts dont le montant est supérieur aux revenus nets;

2) Une superposition d'impôts puisqu'on taxe sans compensation possible la distribution de produits qui ont été eux-mêmes soumis à la taxe.

Pour parer à cette situation, l'introduction de la disposition suivante avait été suggérée :

Art. 32 bis : Les dites Sociétés, tout en étant tenues de retenir l'impôt de 5 o/o sur les bénéfices distribués, n'acquitteront le dit impôt à l'Administration que sous déduction des sommes payées par elles au titre de l'impôt sur les valeurs mobilières figurant à l'actif de leurs bilans. Toutefois, la dite déduction n'aura pas lieu pour autant qu'elle aurait pour effet de ramener à moins de 5 o/o des bénéfices nets les impôts supportés par la Société.

L'Administration représentée au sein de la Commission éleva contre cette proposition de graves objections :

Celle-ci aboutit à faire une compensation entre les impôts acquittés sur les valeurs mobilières détenues par une Société et ceux qui sont dus sur les dividendes des actions. Or, l'impôt sur les valeurs mobilières forme un tout ; et la



loi entend frapper le revenu de toutes les valeurs mobilières. En permettant une compensation entre les impôts qu'une Société a payés sur les revenus de son portefeuille de valeurs avec ceux qu'elle doit retenir sur le revenu de ses actions et de ses parts, il est clair qu'on laisse échapper la matière imposable.

D'autre part, ce système aboutirait pratiquement à une exonération partielle qui créerait une sorte de privilège pour les Sociétés par rapport aux particuliers.

Enfin, les législations étrangères dont s'inspire le projet n'admettent pas de déductions en faveur des valeurs mobilières.

Au surplus, la proposition faite touche la structure même du projet.

\*\*\*

Sans méconnaître la valeur de ces observations, on a attiré l'attention de la Commission sur les points suivants :

L'application des textes sera particulièrement sévère pour les *Banques* qui détiennent un portefeuille important de valeurs mobilières. Or, cette détention de valeurs mobilières constitue, en règle générale, une obligation pour les banques.

Dans le cas des banques, en effet, les valeurs ne sont pas forcément, comme on aurait une tendance à le croire, un investissement des richesses propres à la banque. Elles sont, en gros, et au même titre que les avances, la contre-partie des dépôts dont les revenus sont soumis à l'impôt. Et il arrivera même souvent qu'entre un investissement en créance, et un investissement en valeurs mobilières, il n'y aura qu'une différence de forme. On a cité le cas d'une Société industrielle égyptienne s'adressant à une Banque égyptienne pour obtenir une avance importante. Pour des raisons de convenance, il fut entendu que la dette de la Société envers la Banque serait représentée par des obligations. Economiquement, il y a créance, avance. Et pourtant cette avance ne bénéficiera pas du régime des créances, mais sera assujettie à l'impôt parce qu'elle a pris les formes d'une valeur mobilière.

A cette occasion, la question du système bancaire en Egypte a été soulevée. On a fait remarquer que, dans l'intérêt général, il convenait que les banques eussent une grande liquidité, et que celle-ci ne pouvait être obtenue que par l'existence d'un portefeuille important de valeurs.

Or, les projets actuels impliquent qu'une banque sera d'autant plus lourdement taxée que la proportion de ses valeurs par rapport à ses avances sera plus élevée. Ils vont donc à l'encontre de la règle de saine économie qu'il serait souhaitable de voir adopter par les banques d'Egypte.

D'autre part, on fait valoir que cette Commission même a admis des exceptions au principe de l'imposition absolue des titres, en proposant d'exonérer les titres des sociétés d'assurances déposés obligatoirement à l'Etranger, et en exonérant sous certaines conditions les titres reçus par les Sociétés mères en représentation des apports faits aux Sociétés filiales, comme on le verra plus loin.

La question ayant été placée sur ce terrain (d'un côté structure du projet — de l'autre intérêt économique), la Commission ne s'est pas sentie en mesure de prendre un parti dont la responsabilité incombe au pouvoir politique.

Elle se borne donc à indiquer trois solutions possibles :

1) Maintien des textes tels qu'elle les a amendés, comme il est dit ci-dessus. «Pratiquement», les Sociétés paieront :

1. L'impôt sur leurs dividendes;  
2. Les impôts cédulaires auxquels elles sont normalement assujetties (compte tenu de l'exonération prévue pour les revenus des créances professionnelles). L'inconvénient de ce système est que certaines sociétés paieront un impôt qui pourra être très supérieur à celui qui serait applicable à leurs bénéfices nets. (On a cité un cas où l'impôt atteindrait 13,5 o/o de ce bénéfice au lieu de 5 o/o).

2) Modification des textes de manière que, lorsque les impôts payés sur les créances (lorsqu'il est dû) et sur les valeurs mobilières, dépassent le montant du bénéfice net, l'impôt sur les dividendes ne vienne pas s'y surajouter. Les objections à ce système ont été formulées plus haut.

3) Maintien des textes tels qu'ils sont amendés par la Commission. Mais introduction d'une disposition en faveur «des banques» dont le cas spécial a été exposé ci-dessus, et qu'il y aurait lieu d'encourager à suivre une politique de plus grande liquidité.

Les objections sont les mêmes que celles à faire au paragraphe précédent.

\*\*\*

Un cas spécial de superposition a été signalé : celui où une Société Egyptienne contribue à la fondation d'une Société, et reçoit en représentation de ses apports des actions ou des parts. Si cette Société filiale distribue des bénéfices qui vont être frappés par l'impôt, il y aura double taxation lorsque les dividendes perçus deviennent eux-mêmes un élément de distribution chez la Société Mère. La loi française a prévu ce cas, et, tout en limitant soigneusement l'application, a pris en faveur de ces Sociétés une mesure d'exonération (art. 153 et 154 du Code fiscal français).

La Commission propose l'adoption du texte suivant inspiré de la loi française :

Lorsqu'une Société Egyptienne par actions a reçu en représentation d'apports en nature ou en numéraire par elle faites à une autre société par actions, égyptienne ou étrangère, des ag-

tions nominatives ou des parts d'intérêts représentant la moitié au moins du capital social de cette dernière société, les dividendes distribués par la dernière société sont pour chaque exercice exonérés de l'impôt du revenu des capitaux mobiliers établi par l'art. 1, Titre I, Livre I, de la présente loi dans la mesure des produits de ces actions ou de ces parts d'intérêts touchés par elle au cours de l'exercice, à la condition que ces actions ou parts d'intérêts soient restées inscrites au nom de la Société, qu'elle représentent toujours la moitié au moins du capital social et que leurs produits aient acquitté l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières.

\*\*\*

## 20. QUESTION DES SOCIETES ETRANGERES ETABLIES EN EGYPTE. — Art. 4 et Art. 5

La Commission a examiné spécialement les dispositions de l'art. 4 dont l'objet est d'assujettir à la cédule «impôt sur les dividendes» les Sociétés Etrangères opérant en Egypte, dans la mesure de leurs opérations sur le territoire égyptien. Les dites Sociétés seraient taxées en Egypte d'après les distributions faites à l'Etranger par le Siège Central dans une proportion qui serait déterminée par une part de capital social déclaré ou considéré comme étant affecté à l'entreprise en Egypte.

La Commission a estimé que cette détermination serait extrêmement hasardeuse ; et que, même si on parvenait à l'établir, elle ne donnerait pas la mesure de la contribution de l'exploitation égyptienne à la formation du dividende ; car il pourrait très bien arriver que la Société étrangère ne distribue aucun dividende une année où l'exploitation égyptienne aurait été bénéficiaire, ou qu'au contraire la Société distribue un dividende une année où l'exploitation aurait été en déficit.

Il est apparu d'autre part que, puisque l'exploitation égyptienne est assujettie à l'impôt sur les bénéfices, et que pratiquement, en vertu de l'art. 32, l'impôt sur les dividendes est perçu «à valoir» sur l'impôt sur les bénéfices, il était sans inconvénient pratique de renoncer à l'art. 4.

Mais naturellement cette renonciation ne pourrait bénéficier qu'aux Sociétés et Entreprises étrangères qui tiennent une comptabilité séparée de leurs opérations en Egypte, et qui sont en mesure de fournir à l'Administration un bilan ou une situation active et passive et un compte de profits et pertes de leurs opérations en Egypte.

Pour les autres Sociétés, l'art. 4 trouverait son application comme un moyen supplémentaire de taxation forfaitaire applicable aux Sociétés ou Entreprises qui ne communiquent pas leurs bilans à l'Administration fiscale. (art. 44).



En raison des modifications proposées, l'art. 5 devrait être modifié par la suppression des mots « non opérant en Egypte ». Il semble en effet qu'on avait voulu, par l'adjonction de ces mots, éviter une superposition avec l'impôt qu'instituaient les art. 3 et 4.

Sans doute, étant donné le principe que, temporairement tout au moins, l'impôt sur les bénéfices et l'impôt sur les dividendes ne se superposent pas en Egypte, on pourrait objecter que lorsqu'un résident égyptien subira une retenue de l'impôt sur le dividende d'une Société étrangère ayant un établissement en Egypte, il y aura superposition. Mais la part de dividende formé par l'apport de l'exploitation égyptienne étant généralement faible, c'est une objection à laquelle on peut certainement passer outre.

\* \* \*

A propos de cet art. 5, l'attention de la Commission a été appelée sur le cas des Sociétés d'Assurances Egyptiennes, qui opèrent à l'étranger et sont tenues, en vertu des lois locales, d'y déposer des valeurs. Si l'art. 5 s'appliquait aux revenus de ses dépôts (qui peuvent d'ailleurs être déjà frappés par la loi locale) les Sociétés Egyptiennes se trouveraient dans une situation défavorable au regard des autres Sociétés Etrangères qui opèrent dans le pays même, et que leur législation exempte généralement de l'impôt sur ces dépôts.

Par exemple l'art. 163 du Code fiscal français consacre cette exonération. La Commission propose d'adopter un texte semblable en faveur des Sociétés d'Assurances Egyptiennes, savoir :

Sont dispensés de l'impôt sur les revenus, établi par le Titre I du Livre I de la présente loi, les dividendes, intérêts, arrérages et tous autres produits des valeurs mobilières étrangères que les Sociétés d'Assurances et de Réassurances égyptiennes sont obligatoirement tenues de déposer et de maintenir en dépôt à l'étranger, en vertu des lois locales, pour constituer des cautionnements, des réserves mathématiques et toutes autres réserves, pour sinistres à régler et pour risques en cours.

Cette exonération est subordonnée à la justification des dépôts ainsi constitués à l'étranger; elle cesse dès que ces dépôts ne sont plus obligatoires.

### 30. SOCIETES FONCIERES. SOCIETES IMMOBILIERES. Art. 30 (8).

La Commission a été saisie des critiques qui se sont élevées contre le fait que le projet de loi, tout en déclarant vouloir exonérer les revenus des entreprises agricoles, assujettit aux mêmes impôts que les autres, les Sociétés dont l'objet est précisément l'exploitation agricole. Les raisons qu'on fait valoir en faveur de l'exonération valent, d'après ces critiques, aussi bien pour une Société exploitante que pour un particulier exploitant.

La Commission a constaté que, par application de l'art 34, le bénéfice net des Sociétés Foncières — en tant qu'exploitantes agricoles — ne se trouvera pratiquement pas taxé, puisque le bénéfice net *imposable* ne s'entend que déduction faite du revenu de l'exploitation. Mais il est exact que les actionnaires paieront l'impôt sur les dividendes dans l'état actuel des textes. Il est apparu qu'il était plus normal de comparer la situation d'un actionnaire d'une Société Foncière, à celle d'un actionnaire d'une autre Société — que de la comparer à celle d'un agriculteur. Le revenu de son action, valeur mobilière, doit être taxé.

— Les mêmes critiques et les mêmes objections à ces critiques valent dans le cas des Sociétés Immobilières.

La position qu'a prise la Commission n'implique nullement qu'elle méconnaît la valeur d'arguments économiques qui lui ont été donnés en faveur de l'exemption. Certes, les Sociétés Foncières doivent être encouragées dans leur œuvre, qui coïncide avec les plans d'intérêt public de défrichement et d'amélioration des terres. Mais il est apparu que c'était sous forme de longs dégrèvements de l'impôt foncier que l'encouragement le plus efficace et le plus conforme au régime fiscal, pourrait être donné.

#### 4. — Allocation des membres des Conseils d'Administration Art. 1 al 4.

La Commission a confirmé que les rémunérations de toutes sortes des Administrateurs de Sociétés seraient taxées au même titre que les valeurs mobilières (art. 1).

Mais elle a considéré qu'il est équitable de ne frapper que de l'impôt sur les salaires, les rémunérations spéciales qui rémunèrent le travail des Administrateurs chargés de la direction effective de la Société — en limitant à deux le nombre des Administrateurs qui peuvent bénéficier de cette disposition.

La Commission propose donc l'adoption d'un texte analogue à celui de la loi française (art. 155 du Code fiscal des Valeurs):

Les dispositions de l'art. 1 al. 4 ne s'appliquent pas aux produits revenant soit aux Administrateurs délégués ou directeurs, en sus des sommes attribuées aux autres membres du Comité d'Administration, soit à l'Administrateur unique, et en tant qu'ils correspondent à leur travail de direction.

Toutefois la disposition qui précède ne peut profiter, pour chaque Société, qu'à deux Administrateurs nommément désignés.

### LIVRE III

#### TRAITEMENTS — SALAIRES — INDEMNITES — PENSIONS 10) INDEMNITE EN FIN DE SERVICE :

Le milieu des employés a manifesté la crainte que les mots « in-

demnité » et « tous avantages en argent » employés aux art. 62 et 63 ne s'appliquent aux indemnités de licenciement ou de fin de service et aux paiements faits en capital par les Caisses de Prévoyance instituées par certaines Sociétés et alimentées par des versements des employés ou de l'employeur.

Il a été expliqué à la Commission, qui en a pris acte, que les mots indemnité et avantages en argent ne pouvaient s'appliquer aux cas ci-dessus. On a entendu par ces mots des paiements ayant un caractère périodique ou permanent.

Mais il n'a jamais été dans la pensée des rédacteurs du projet de frapper de l'impôt les indemnités qui représentent un paiement en capital fait une fois pour toutes.

Dans le même esprit, l'Administration s'est déclarée prête à interpréter les textes de manière à ne pas considérer comme un avantage en argent soumis à l'impôt les versements que les employeurs font à la Caisse de Prévoyance ou à titre de contribution à une assurance.

Pour dissiper par avance tout malentendu, la Commission tient à faire remarquer que les employés (ou fonctionnaires) qui touchent, en fin d'emploi, une rente viagère qui sera soumise à l'impôt, ne pourraient pas se plaindre d'être moins bien traités que ceux qui touchent une indemnité en capital qui en sera exemptée. Car l'investissement de ce capital (valeurs, créances, immeubles) impliquera le paiement de l'impôt sur les revenus qu'il produira, d'ailleurs d'un taux supérieur à celui qui frappe les pensions.

#### 20.) DECLARATIONS INCOMBANT AUX EMPLOYEURS :

Les employeurs, et surtout ceux qui utilisent de nombreux ouvriers ou employés à la journée, ont manifesté leurs appréhensions quant aux difficultés matérielles d'application de la loi.

L'Administration s'est déclarée prête à faire un règlement qui permettrait d'assouplir les règles posées dans les cas de grandes administrations.

D'autre part, la Commission propose d'instituer un régime spécial pour les ouvriers ou employés travaillant à la journée, savoir :

(a) exemption de tout impôt des ouvriers dont les salaires journaliers ne dépassent pas P.T. 20.

(b) application d'un impôt de 10/0 aux salaires dépassant P.T. 20 par jour, pour la partie qui excède P.T. 20 jusque et y compris P.T. 50.

(c) application d'un impôt de 2 pour cent pour toute partie du salaire excédant P.T. 50 par jour.



## LIVRE IV

## Droit d'investigation (art. 82)

La Commission a porté son attention sur l'art. 82 relatif au droit d'investigation de l'Administration fiscale.

Elle a reconnu que ce droit ne devait pas être limité par la loi si on voulait lui conserver toute son efficacité.

Mais elle a demandé qu'un règlement fixe au plus tôt les conditions d'exercice de ce droit, pour préciser notamment les fonctionnaires d'un rang suffisamment élevé, qui seraient autorisés à prendre communication des livres et documents du contribuable et les modalités de la communication.

D'autre part, la Commission a nettement exprimé l'avis, que si rien ne devait rester caché au contrôle, il devait être bien spécifié que les renseignements recueillis chez un contribuable ne pourraient pas être utilisés contre un autre contribuable ; et que toute investigation faite auprès d'un tiers, ne pourra être faite qu'en exécution d'un ordre de justice.

A cet effet, la Commission propose l'introduction de l'article suivant :

**Article 55 bis :**

Dans les instances prévues aux art. 43 et 54, le Tribunal pourra, soit ordonner la production, par les Etablissements financiers, des extraits de leurs livres et comptes relatifs à la situation financière du contribuable en cause, soit commettre un juge ou un expert pour compulsier les dits livres et comptes.

\* \* \*

Les dates d'application de ces diverses cédules ont fait l'objet de réclamations de la part des représentants des entreprises ou des corps assujettis en vue d'éviter, dans la mesure du possible, l'effet rétroactif de la loi.

La Commission a estimé devoir s'en remettre, à cet égard, à la décision du Gouvernement.

Le Président de la Commission :  
I. SEDKY.

Le 23 juin 1938.

## RAPPORT complémentaire

### PROJET SUR LE DROIT DE TIMBRE

La Commission n'a pas eu beaucoup à remanier le projet établissant le droit de timbre, parce que déjà la Commission fiscale l'avait entièrement refondu et simplifié, en réduisant, dans la mesure du possible, les droits visés à la vraie proportion de timbre. Dans leur dernier état, les droits sont très modérés.

Nous nous bornons donc à exposer ici les amendements que la Commission suggère d'adopter.

### I. — AFFAIRES DE BANQUE ET OPERATIONS SIMILAIRES (Art. 30)

La Commission a porté une attention particulière sur l'art. 30 qui assujettit à un droit de timbre proportionnel (1/4 o/oo) les différentes opérations de banque. Elle estime qu'une distinction devrait être faite entre ces opérations et propose d'y procéder comme suit :

(a) les billets de change et les billets à ordre faisant l'objet de l'alinéa (e) continueraient à être soumis au droit proportionnel susmentionné ;

(b) les contrats d'ouverture de crédit ainsi que leur renouvellement seraient soumis à un droit fixe de P.T. 20 quelle qu'en soit la durée, mais au cas où cette durée dépasserait un an, le droit sera dû pour toute année ou fraction d'année supplémentaire ;

(c) pour les avances de fonds, faites par des banquiers ou par des personnes se livrant habituellement à ce genre d'opérations :

Exemption totale si l'avance ne dépasse pas L.E. 10.

Un timbre fixe de P.T. 1 pour les avances jusqu'à L.E. 50 ;

Un timbre fixe de P.T. 2 pour les avances jusqu'à L.E. 100 ;

Un timbre fixe de P.T. 3 pour les avances jusqu'à L.E. 200 ;

Un timbre fixe de P.T. 5 pour les avances jusqu'à P.T. 500 ;

Un timbre fixe de P.T. 10 pour les avances jusqu'à L.E. 1000 ;

Un timbre fixe de P.T. 15 pour les avances jusqu'à L.E. 2000 ;

Un timbre fixe de P.T. 20 pour les avances au-dessus de L.E. 2000.

Une autre exemption est recommandée pour toutes les avances accordées pour une période ne dépassant pas 10 jours quel que soit le montant de l'avance ;

(d) les contrats de prêt d'argent, ainsi que les reconnaissances de dette seront soumis aux mêmes droits que les avances de fonds, abstraction faite de la durée pour laquelle le prêt est consenti.

\* \* \*

### II. — BOURSE (art. 31 et suite)

La Commission recommande de réduire le taux du timbre annuel auquel sont assujettis les titres cotés à la Bourse, de 1/2 o/oo à 1/4 o/oo (art. 31). Le taux actuel est en effet par trop élevé et paraît être un vestige de la conception qui avait présidé à l'élaboration du projet antérieurement à la disparition du régime capitulaire.

D'autre part, les courtiers se sont plaints du taux de 1/2 o/oo établi par l'art. 33 sur les ventes des valeurs mobilières non cotées à la Bourse, et ont réclamé la réduction de ce droit, du moins pour les Sociétés qui ne réunissent pas les conditions requises pour l'admission à la cote.

Or il y a lieu de remarquer que ce droit de 1/2 o/oo remplace tant le droit d'abonnement annuel de 1/2 o/oo à payer, en vertu de l'art. 31, par les Sociétés dont les titres sont admis à la cote que, le droit de transmission auquel, aux termes de l'art. 32, sont assujetties les opérations d'achat et de vente des dits titres. D'ailleurs, le projet lui-même donne aux Sociétés dont les titres ne sont pas cotés le moyen d'être traitées sur le même pied d'égalité que les Sociétés dont les titres sont cotés, et ce en payant régulièrement le droit annuel de 1/4 pour mille prévu à l'art. 31.

Dans ces conditions, la Commission ne peut que recommander le maintien du texte actuel.

A propos de l'art. 32 qui frappe d'un droit de timbre à payer tant par le vendeur que par l'acheteur, les opérations d'achat ou de vente des titres, il est proposé de n'imposer qu'un droit unique tout en élevant le taux dans les proportions suivantes :

	m/ms.
De L.E. 5 à L.E. 100	40
Plus de L.E. 100 à L.E. 500	75
Plus de L.E. 500 à L.E. 1000	150
Plus de L.E. 1.000 à L.E. 1.500	250
Plus de L.E. 1.500 à L.E. 2.500	300
Plus de L.E. 2.500 à L.E. 5.000	450
Plus de L.E. 5.000 à L.E. 7.500	600
Plus de L.E. 7.500 à L.E. 10.000	800
Plus de L.E. 10.000 à L.E. 12.500	1.000
Plus de L.E. 12.500 à L.E. 15.000	1.200
Plus de L.E. 15.000 à L.E. 17.500	1.500
Plus de L.E. 17.500 à L.E. 20.000	1.750
Plus de L.E. 20.000	2.000

D'autre part, il est proposé, dans un but de précision et en vue d'éviter la perception du droit plusieurs fois pour la même opération, d'ajouter un dernier alinéa à l'art. 32 ainsi conçu :

« Ce droit couvre le timbre dû en vertu de l'art. 37 (e) du chef des factures entre courtiers relatives aux mêmes opérations ».

### III. — FACTURES (art. 37)

La Commission propose d'assimiler aux états ou situations exempts de timbre, les reçus des dépôts (art. 37 «c»). Elle propose également d'étendre le droit visé à l'art. 37 (e) aux reçus en général, et de porter de P.T. 50 à P.T. 100 le minimum imposable des factures acquittées, des quittances ou reçus (art. 37 «e»).

### IV. — ASSURANCES

Les auteurs du projet, dans le but d'encourager les assurances collectives en faveur des ouvriers et employés dont les salaires et appointements ne dépassent pas L.E. 120 par an, avaient décidé d'exempter les dites assurances de tout droit de timbre.

Mais la disposition relative à cette exemption ; s'est trouvée mal placée à la fin de l'art. 25 (d), ce qui aboutissait à limiter l'exemption au droit de timbre de dimension frappant l'acte d'assurance lui-même, et non au timbre proportionnel de 1/2% frappant les primes d'assurance, aux termes de l'art. 26.

Telle n'était pas l'intention des auteurs du projet, ainsi que le démontrent d'ailleurs les termes généraux dont ils se sont servis. Il y aurait lieu de transporter la susdite disposition à sa vraie place, à la fin de l'art. 26.

### V. — AFFICHES

La Commission estime qu'il y a lieu de préciser à l'art. 59, par l'adjonction des mots «non lumineuses» après le mot «enseignes», que les droits établis par l'art. 58 s'appliquent aux enseignes annonçant l'activité, le genre du commerce ou de l'industrie même ou le nom de l'établissement.

En ce qui concerne les insertions dans les journaux (art. 35), la Commission estime qu'il y aurait lieu de réduire le taux à 2%, et de transférer la disposition de l'art. 35 au titre des affiches, qui comprendrait ainsi tout ce qui a trait à la publicité.

### VI. — PARIS MUTUELS (art. 36)

La Commission trouve que le droit de 10% établi sur les sommes à verser aux gagnants dans les paris-mutuels est élevé, pour une industrie dé-



jà assez lourdement grevée. Elle propose donc de le réduire à 5%.

Par la même occasion, elle propose d'établir un droit de 5% sur toutes sommes à payer aux gagnants dans les diverses loteries.

#### VII. — CONTRATS DE TRANSPORT (art. 64 et suiv.)

De nombreuses critiques ont été adressées au projet, en ce qui concerne les droits établis sur les contrats de transport en général et notamment au droit établi par l'art. 64 (timbre spécial de 30 m/ms. plus un timbre proportionnel de 3% du prix de transport). On a fait valoir à cet effet la situation privilégiée, à l'égard des autres entreprises de transport, de l'Administration des Chemins de Fer, pour laquelle le droit se traduirait simplement par un jeu d'écritures, tandis que pour les premières, il constituerait une charge trop lourde.

La Commission tenant compte de cette observation, estime qu'il faudrait renvoyer la question du timbre proportionnel jusqu'au moment où toute la situation des entreprises de transport fera l'objet d'un examen général; on pourrait même, le cas échéant, envisager un droit sans recourir à la forme classique du timbre.

Quant au timbre fixe de 30 m/ms il est évidemment trop élevé pour une lettre de voiture dont le prix de transport est de 200 m/ms, par exemple. Aussi la Commission propose-t-elle de modifier le chiffre comme suit: 10 m/ms si le prix de transport est compris entre P.T. 20 et P.T. 100; 20 m/ms. si ce prix est compris entre P.T. 100 et P.T. 200 et enfin 30 m/ms s'il dépasse P.T. 200.

Pour les opérations postales (art. 74), la Commission recommande la réduction de 10 à 5 millièmes du droit établi sur les mandats postaux; elle suggère aussi que la question soit à nouveau étudiée par l'Administration des Postes.

#### VIII. — SANCTIONS

L'attention de la Commission a également été attirée sur la question des sanctions. On a fait observer qu'en matière de timbre, les amendes du chef d'un même acte commis par un contribuable, peut-être de bonne foi, pourraient atteindre des chiffres considérables s'il constitue, par la multiplicité des objets, des infractions distinctes, par exemple lorsqu'il s'agit d'affiches.

Pourtant, la Commission estime qu'il est difficile de renoncer au système des sanctions adopté par le projet ou de la modifier. Il incombera à l'Administration, par des instructions, des circulaires ou, le cas échéant, des avis donnés aux contribuables, d'éviter dans la mesure du possible, que les infractions visées plus haut soient commises par ignorance ou inadvertance.

#### IX. — INCIDENTS

On s'est demandé, qui aura à supporter le droit de timbre: le créancier, le débiteur ou l'usager?

Certains membres de la Commission ont exprimé le voeu que cette question d'incidence soit réglée législativement en vue d'éviter que le juge ait à trancher de nombreux différends sans avoir une règle précise à appliquer.

Certes, dans certaines situations, il sera aisé de reconnaître qui doit supporter le droit de timbre, mais dans d'autres, les plus nombreuses, la solution sera plus difficile. Ainsi, pour ne citer qu'un exemple, lorsqu'il s'agit d'une quittance, on pourrait soutenir que c'est au créancier qui a été remboursé qu'incombe le paiement du droit de timbre; on pourrait pourtant avec autant de raison soutenir que c'est au débiteur à supporter ce droit, puisque la quittance constitue son titre de libération.

Pourtant, il faut reconnaître que le règlement par voie législative de la question d'incidence soulève de graves difficultés; si l'on adopte une règle générale qui sera forcément arbitraire,

il faudra préciser l'incidence pour chaque acte écrit, ce qui serait entrer dans trop de détails.

Dans ces conditions, la Commission estime qu'il y aurait lieu de ne régler la question d'incidence par disposition législative, que dans la mesure restreinte où cela est possible et de laisser au libre jeu des intérêts économiques et à la jurisprudence le soin de la régler pour les autres situations.

#### PROJET DE LOI Etablissant UN DROIT DE DEVOLUTION SUR LES SUCCESSIONS

I. — L'art. 2 du projet assujettit au droit proposé (1) les successions des Egyptiens; (2) les successions des étrangers ayant, ou ayant eu un an avant le décès, un domicile de droit ou de fait en Egypte; (3) les biens successoraux se trouvant en Egypte même si le de cuius n'était pas domicilié en Egypte.

II. — Il serait à souhaiter que le législateur s'attachât exclusivement à la notion du domicile légal et abandonnât cette notion flottante et susceptible de créer des difficultés et d'engendrer des iniquités, du domicile de fait. Ainsi le droit établi par le projet ne frappera que:

1o.) les successions mobilières et immobilières des personnes de nationalité égyptienne, se trouvant en Egypte ou à l'étranger; sous réserve des conventions internationales au sujet de la double imposition;

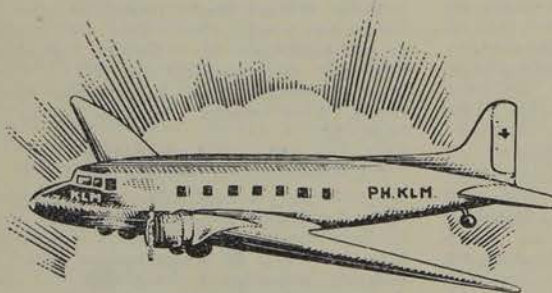
2o.) les biens immeubles sis en Egypte et laissés par des étrangers quel que soit leur domicile;

3o.) les successions mobilières des étrangers qui ont leur domicile légal en Egypte.

III. — Pour toutes autres observations relevées à propos de ce projet, la Commission estime qu'il y aurait lieu d'en référer au Gouvernement.

Le Président  
de la Commission, p.i  
(s.) A. BADAOUI.

Le 6 juillet 1938.



# KLM

ROYAL DUTCH  
AIR LINES

## 3 SERVICES PAR SEMAINE

EGYPTE-EUROPE — EGYPTE-EXTREME-ORIENT

et vice versa

RAPIDITE - REGULARITE - CONFORT

AGENTS:

**F. VAN DER ZEE**

Alexandrie, 10, rue Chérif Pacha, Tél. 28655

**NETHERLANDS TRAFFIC AGENCIES**

Le Caire, 7, Sharia Manakh, Tel. 41559

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

DIACARIS SHIPPING AGENCY, Suez, Tél. 149



## Problème Monétaire Français

# LA POLITIQUE DU « OPEN-MARKET »

Jusqu'à tout dernièrement, la Banque de France était presque la seule Banque d'Etat à ne pas pratiquer l'« open market ». L'adoption de ce système constitue donc une innovation fort intéressante que l'éminent économiste M. Frédéric Jenny analyse dans l'article que nous publions ci-dessous :

L'adoption, en France, de l'« open market policy » constitue dans le domaine monétaire une innovation importante.

Il s'agit d'autoriser notre institut d'émission à se livrer à des opérations qu'il est à peu près seul à ne pouvoir faire. La plupart des banques centrales étrangères, en effet, ont la faculté de pratiquer — et pratiquent en fait sur une plus ou moins grande échelle — la politique dite du marché ouvert.

Dès la stabilisation de 1928 il avait été question d'introduire ce système dans la réforme monétaire alors entreprise. Plus récemment, la mise en pratique en devait être autorisée par un article de la loi de finances de 1937, lequel fut écarté au dernier moment. C'est seulement aujourd'hui que l'expérience est rendue possible par un décret-loi qui complète les dispositions fixant la nature des opérations génératrices de billets que la Banque de France a le droit d'effectuer.

Les opérations dont il s'agit consistent dans l'achat et la vente d'effets publics et d'effets de commerce à court terme. On voit qu'il n'est pas question, pour la Banque, d'intervenir sur le marché des rentes ou des valeurs du Trésor à moyen terme. Dans le fait, les nouvelles opérations, intéressant exclusivement le marché monétaire, ne porteront point sur des titres cotés à la Bourse.

Cette limitation décevra peut-être quelque peu le marché financier. Elle apparaît pourtant sage.

La Banque d'Angleterre et les Federal Reserve Banks américaines peuvent, il est vrai, acheter et vendre des fonds publics consolidés. Mais l'institut d'émission britannique, dont la politique du marché ouvert, parfaitement correcte, doit être tenue pour le modèle du genre, a pratiquement cessé depuis la guerre — c'est-à-dire depuis que le marché des capitaux circulants est largement approvisionné en Treasury bills — d'opérer sur des valeurs d'Etat à long terme. Au reste, l'« open market policy » n'a eu, à aucun moment, ni à Londres ni à New-York, pour objet de manipuler le marché des fonds publics et d'y provoquer des mou-

vements de cours : les instituts d'émission intéressés, achetant des rentes ou des obligations exclusivement aux banques, n'eurent jamais d'autre préoccupation que d'augmenter le volume des disponibilités circulantes.

La politique du marché ouvert, telle que la conçoit le ministre des finances, et telle qu'elle va être mise en oeuvre, sera conforme à ce qui se pratique à Londres (à cette différence près que, tandis que la Banque d'Angleterre intervient sur le marché avec des billets existants, la Banque de France créera de la monnaie à cet effet). Le but en est la « régularisation » plutôt que l'expansion systématique du marché monétaire.

L'achat de bons et d'effets — il s'agira essentiellement, en dehors des effets de commerce privés, des bons du Trésor à court terme et des bons de la Défense, ainsi que, bien entendu, des bons de catégories semblables que pourra être amenée à émettre la Caisse autonome de la Défense Nationale — visera à accroître l'aisance du marché de l'argent par la mise en circulation d'une quantité de monnaie correspondant au montant des valeurs acquises, et à prévenir de la sorte une tension du loyer de l'argent à court terme ou à l'atténuer si elle existe déjà.

Inversement la vente des valeurs en question, en cas de surabondance monétaire, tendra à « éponger » les disponibilités en excédent et d'empêcher ainsi des développements qui menaceraient de conduire à une inflation du crédit et à des excès spéculatifs.

Le fait qu'aujourd'hui on se préoccupe surtout d'augmenter les disponibilités et non point d'en provoquer la contraction n'empêche pas les autorités de prévoir des opérations dans les deux sens. Aussi bien une politique à sens unique qui consisterait pour la Banque à n'intervenir sur le marché que par des achats de « papier », risquerait de donner naissance, tôt ou tard, à une inflation redoutable.

Les auteurs du décret-loi ont, d'ailleurs, eu le souci visible d'éviter que, d'une manière quelconque, le nouveau système ne puisse devenir générateur d'inflation.

C'est pourquoi ils ont écarté l'intervention de la Banque de France à la Bourse, intervention qui eût pratiquement déterminé la conversion en billets de banque d'une portion plus ou moins importante de la dette publique consolidée. Et c'est pourquoi ils

ont, en outre, expressément stipulé que les achats de bons ne pourraient en aucun cas être effectués au profit des organismes émetteurs, c'est-à-dire en premier lieu du Trésor public, précaution déjà prise précédemment pour l'« escompte », par la Banque, de valeurs du Trésor à court terme.

Le fait que le Conseil général de la Banque fixera librement à la fois les limites dans lesquelles celle-ci se livrera à des opérations sur le marché, et les conditions de ces opérations semble, dans le même ordre d'idées, devoir être considéré comme une garantie supplémentaire.

Au reste, tout dépendra de la manière dont, dans la pratique, le nouveau système sera appliqué.

Il ne faut évidemment pas attendre de la politique du marché ouvert plus qu'elle ne peut raisonnablement donner.

Combinée avec des efforts rationnels tendant à améliorer la technique du marché monétaire, elle pourra apporter un soulagement très appréciable dans les périodes où une expansion des affaires, une accumulation d'échéances ou toute autre raison menacera de provoquer une tension onéreuse, soit pour le Trésor, soit pour l'économie privée, soit pour l'un et pour l'autre. Intelligemment maniée, elle doit permettre, d'une manière générale, d'éviter les variations brusques du loyer de l'argent à court terme et les inconvénients qui en résultent fatalement pour la marche des affaires.

Ce qu'on ne saurait, certes, espérer de l'« open market policy » c'est qu'elle soit capable de « financer » un déficit massif de la trésorerie tel qu'il existe encore aujourd'hui. Sinon, il s'agirait d'une inflation à peine déguisée, c'est-à-dire de l'expédient même auquel le gouvernement se défend expressément de recourir.

Il n'y a pas davantage lieu de s'attendre que la politique du marché ouvert provoque directement et à elle seule une ample hausse des rentes. En principe, le marché monétaire et le marché des capitaux de placement ne sont point, en effet, des vases communicants. Ce qui ne veut pas dire que la nouvelle politique de l'institut d'émission, si le développement en coïncide avec une politique d'ensemble visant à favoriser le retour à un équilibre financier supportable, ne puisse pas contribuer indirectement à hâter le fléchissement de l'intérêt de l'argent à long terme, partant l'amélioration du crédit public en général.



## PROBLÈME ÉCONOMIQUE

# L'Abondance Monétaire ne suffit pas

Il y a un an que se sont manifestés les premiers indices d'un recul de l'activité économique internationale. Ailleurs, tout revirement économique défavorable se reflète aussitôt sur les marchés au crédit. Une fois, on a constaté que les taux d'intérêt sont demeurés pratiquement stationnaires, lorsqu'ils n'ont pas baissé.

Dans certains pays, il apparaît même que cette tendance dans les taux d'intérêt est le résultat d'une politique calculée et d'une volonté bien arrêtée. Aux Etats-Unis, notamment. Il est assez significatif, par exemple, que là-bas, le renouvellement des « Treasury Bonds » venus à échéance à la mi-juin a fourni au Trésor l'occasion de lancer une nouvelle série de ces valeurs à intérêt de 2 3/4 p.c. Les autorités américaines désirent que la politique de l'argent bon marché soit poursuivie par tous les moyens et celles que soient les vicissitudes de la conjoncture. On en trouve une dernière preuve dans la récente décision des autorités de contrôle des banques de New-York. Celles-ci ont décrété qu'à partir du 1er juillet les banques commerciales ne pourront plus allouer que 2 p.c. d'intérêt sur les dépôts à terme et les comptes d'épargne ne dépassant pas 5.000 dollars. Les avoirs supérieurs à cette somme ne seront rémunérés qu'à 1 1/2 p.c. au maximum. Avant de prendre cette mesure, les autorités avaient fait procéder à une enquête minutieuse sur les conditions de rentabilité des banques new-yorkaises.

On ne peut s'empêcher d'observer que, dans aucune phase de l'évolution économique des Etats-Unis, le resserrement de la production n'a si peu influencé le volume des crédits que dans la période actuelle. Même un recul de 2 milliards de dollars environ, tel qu'il ressort pour les prêts et placements des bilans hebdomadaires publiés pour 101 places par les banques affiliées au Système Fédéral de Réserve, ne représente pas une contraction de toute première importance dans un chiffre dont le total atteint maintenant encore 20 milliards de dollars.

Jamais, auparavant, durant une régression économique, les réserves liquides des banques, chiffrées actuellement à 2,5 milliards de dollars n'ont été aussi élevées que durant les derniers douze mois.

Ce que nous disons des Etats-Unis peut s'appliquer à l'Angleterre et à tout le Bloc-Sterling où une politique similaire d'argent à bon marché n'a cessé d'être vigoureusement appliquée.

Abondance monétaire, taux peu élevés de l'argent dans des groupements économiques importants du monde. Cependant, depuis un an, l'activité générale demeure figée. N'y a-t-il pas une contradiction flagrante entre cette abondance prodigieuse de moyens monétaires, et cette tendance du prix de l'argent d'une part et le marasme économique d'autre part ?

Il y a quelques jours, à la Chambre anglaise des Communes, un député a demandé au gouvernement une explication de la tendance baissière des prix des matières premières sous un régime de monnaie dirigée et en pleine aisance monétaire générale. Sir John Simon a répondu que le gouvernement anglais, ainsi que les autres gouvernements de l'Empire britannique, ont exposé à plusieurs reprises que la politique monétaire à elle seule ne saurait assurer un niveau satisfaisant des prix, à moins qu'elle ne soit accompagnée de mesures internationales en vue d'éliminer les facteurs non monétaires qui, de temps en temps, dépriment sévèrement les prix.

L'idée assez récente de la nécessité de l'argent à bon marché pour favoriser le mouvement des affaires est une idée juste. Mais force est de constater que si elle est une condition nécessaire, elle n'est pas suffisante. A elle doivent se joindre d'autres conditions essentielles. Ne revenons pas sur le facteur confiance dans lequel on classe généralement les sentiments des gens sur tous les événements qui se produisent en tous domaines. Mais rappelons une notion que l'on perd trop souvent de vue : celle des profits individuels.

Le potentiel de crédit peut être important, l'argent peut être extrêmement bon marché, il ne sera pas possible d'accélérer l'activité économique si les profits individuels n'existent pas. Les profits s'investissent toujours en quelque chose, que ce soit des objets de consommation ou des entreprises nouvelles. L'absence de profit anémie les fonds de roulement des particuliers et ceux des entreprises. Le profit, c'est le moteur type, c'est par excellence le facteur du développement de la richesse, et le développement de la richesse généralise à son tour le profit dans les masses et l'étend comme une tache d'huile.

C'est pour avoir donné toute leur importance aux profits que la Grande-Bretagne a enregistré une reprise intérieure considérable, alors que d'autres nations — les Etats-Unis notamment — qui ne donnaient pas aux profits individuels la place qu'ils méritent, ne parvenaient pas à sortir de leurs difficultés.

La Belgique, qui est allée assez loin dans la voie des concessions sociales — très souvent accordées à contre-sens et sans bénéfice pratique pour personne — ne devrait pas négliger ces conceptions élémentaires largement vérifiées par l'expérience.

Et les Français auraient tort de croire que tout va aller tout seul chez eux maintenant qu'ils ont donné un statut nouveau à leur marché monétaire. Produire demeure une première nécessité. Et il ne suffit pas de produire, il faut encore le faire avec profit, ce qui suppose la réalisation d'un certain nombre de conditions de travail essentielles qui n'existent pas encore chez nos voisins du Sud.

## BANCO ITALO EGIZIANO

SOCIETE ANONYME EGYPTIENNE

Correspondants

du Trésor Royal Italien

Toutes les Opérations de Banque



# ACTUALITÉS ÉCONOMIQUES

## L'Etat, Générateur du Chômage. - Réserves d'Or et Mouvements des Capitaux.

### L'Etat, générateur du chômage

Dans la revue américaine «The Nation's Business», M. Crowther publie un important article dans lequel il montre que l'interventionnisme étatique refoule le capitalisme privé du domaine économique en l'expropriant lentement par sa fiscalité dévorante et insatiable. Il ne parvient cependant pas à résorber le chômage, terrible plaie sociale de notre civilisation.

L'auteur va plus loin: c'est, écrit-il, l'interventionnisme et le dirigisme de l'Etat qui accroissent le chômage. Et il s'explique.

Avec une production relativement moins élevée qu'avant la guerre, tous les pays du monde ont accru le nombre de non-producteurs qui doivent être pris en charge par ceux qui produisent. Tous les gouvernements se sont, dans une mesure plus ou moins grande, ralliés à la théorie selon laquelle c'est le devoir de l'Etat de supporter tous les besoins et que ce devoir doit être assumé, quel qu'en soit le coût, par l'ensemble de la communauté.

Le chômage existe, déclare l'auteur, parce que les gouvernements se sont emparés d'une si grande partie de la production qu'il reste peu pour l'accroître. M. Crowther nous paraît voir exactement les choses lorsqu'il écrit que la production doit progresser plus rapidement que la population, s'il est acquis, au point de départ, que le niveau de vie de celle-ci doit augmenter. En effet, si la production ne croît qu'au même rythme de la population, il est évident que le niveau de vie demeure inchangé.

Or, que peut-on constater, à l'heure actuelle? Jugés seulement du point de vue des marchandises produites et consommées, les niveaux de vie, dans l'ensemble, n'ont certainement pas augmenté depuis la guerre; du point de vue mondial, il est visible qu'ils ont diminué.

Lorsque l'Etat diminue les marges de profit des entreprises, en vue d'entretenir la foule des non-producteurs, il ne crée pas de production nouvelle. C'est précisément le contraire qui se passe: il entrave l'action des

entrepreneurs privés dans la création de l'outillage nouveau, ce qui, en conséquence, freine la progression de la production. Si, à cela, on ajoute la charge énorme de la fiscalité, on a un tableau bien net de la situation. On a une confirmation précise que la grève des capitaux, entraîne une accentuation de cette grève des bras. Terrible cercle vicieux que l'Etat lui-même engendre.

### Réserves d'or et mouvements des capitaux

Le chancelier de l'Echiquier publie les chiffres des réserves d'or anglaises. On sait que les opérations du Fonds britannique d'égalisation des changes sont secrètes; les avantages de ce secret subsistent grâce au fait que les statistiques ne sont livrées à la connaissance du public qu'avec trois mois de retard.

Au 31 mars 1938, les réserves d'or anglaises s'élèvent à 119.389.000 onces de fin, contre 100 millions 516.000 il y a un an. L'accroissement atteint presque le cinquième. Si l'on comptabilise cet avoir à l'ancien taux de 85 shellings par once, les réserves totales de la Banque d'Angleterre et du Fonds des changes s'élèvent à 507 millions de livres contre 425 millions il y a un an. C'est le prix auquel la Banque d'Angleterre fait figurer son encaisse à ses situations hebdomadaires. Si l'Angleterre effectuait une réévaluation de son or au prix actuel de 145 shellings l'once, son stock de métal atteindrait une valeur de 836 millions de livres. Il y a un an, une réévaluation au cours d'alors aurait donné une valeur de 704 millions de livres.

On s'aperçoit de l'accroissement de volume et de valeur des stocks d'or anglais. On s'aperçoit également de la puissance financière de l'Angleterre. Pour fixer les idées, mentionnons qu'à la parité actuel-

le du franc belge à la livre, une réévaluation de l'or anglais au cours de 145 shellings l'once donnerait une valeur au stock d'or anglais de plus de 125 milliards de francs belges.

Nous sommes loin de 1931, année au cours de laquelle les Anglais ont vu fondre leurs réserves à une vitesse vertigineuse, et se sont trouvés coincés dans une situation qui n'a pu se rétablir que par la dépréciation de leur monnaie. En sept années, l'Angleterre a fait un rétablissement qui n'a vraisemblablement pas son pareil dans l'Histoire. L'Angleterre est redevenue une puissance financière et Londres, qui n'a jamais cessé de jouer son rôle dans la finance mondiale, conserve vraiment sa mission de centre international des capitaux. L'honneur de ce rétablissement revient aux facultés de travail, au sang-froid et à la mentalité des Anglais. Il est heureux que Londres ait conservé cette force, tant pour elle-même que pour les autres pays du Continent qui, comme la Belgique, peuvent avoir besoin des réserves britanniques pour défendre leurs libertés.

En regard des statistiques anglaises, paraissent les chiffres américains sur les mouvements de capitaux qui ont eu lieu durant le premier trimestre de cette année. En chiffres ronds, les avoirs étrangers aux Etats-Unis ont diminué en trois mois de 1.730 à 1.521 millions de dollars. C'est un fléchissement de plus de 10 p.c. Par ailleurs, les avoirs américains à l'étranger ont augmenté de 655 à 680 millions. La conclusion, c'est que l'Europe a réduit ses créances sur l'Amérique, tandis que les Etats-Unis ont accru leurs créances sur l'Europe. La réduction des créances de l'Europe sur les Etats-Unis est relativement beaucoup plus importante que l'accroissement des créances de l'Amérique sur l'Europe. C'est exactement ce que voulaient les Américains auxquels l'afflux massif d'or qui s'est produit à certains moments a causé beaucoup de difficultés et a coûté cher. On se trouve donc en présence d'une tendance meilleure, aussi bien pour les Etats-Unis que pour l'Europe, dans les mouvements internationaux de capitaux.



# REVUE DE LA PRESSE ARABE

## Le redressement économique de l'Egypte

*C'est le Balagh qui, analysant les moyens du redressement de la vie économique au Japon, réclame la réalisation rapide et efficace d'un programme pareil pour l'Egypte. Il écrit dans un article de fond :*

### CE QUE FIT LE JAPON

Le Japon sous la pression de l'esprit patriotique, a eu recours à ce qu'on appelle la politique de la porte ouverte. Il a ouvert ses ports et ses marchés aux importations venant de l'étranger. Mais le Gouvernement nippon avait préparé le plus grand bouleversement économique des temps modernes. Il se mit en rapport avec la seule maison commerciale qui existait alors au Japon pour tracer une politique économique nouvelle assurant une production à un très bas prix et la concurrence à outrance. L'offre étant à bon marché, l'on vit les pauvres Japonais trouver tout ce qu'il leur fallait pour leur habillement à un bas prix. L'esprit patriotique devait engager les Japonais à préférer les produits locaux. Et ainsi la politique de la porte ouverte put réussir sans heurt avec les Puissances. L'on vit ainsi le Japon inonder le monde avec ses produits, alors que ses marchés étaient autrefois envahis par des produits étrangers.

Et l'on fit courir par le monde le principe propagé par les Japonais et aux termes duquel ces messieurs travaillent presque sans salaire, pour procurer aux pauvres du monde entier l'habillement et les besoins divers de l'existence aux plus bas prix.

### SUIVONS CET EXEMPLE

Come nous avons besoin de cette politique en Egypte. Le mal n'est pas dans l'affluence des produits étrangers sur le marché égyptien. Nous ne pouvons nous dispenser de traiter avec les marchés étrangers. L'échange commercial est à la base de l'économie de chaque Etat. Même le Japon, il importe de chez nous son coton.

### FAVORISONS NOS PRODUITS

Mais il nous manque une seule chose : c'est la distinction à faire entre ce qui est égyptien et ce qui

ne l'est pas. Peu nous importe que nous ayons ici, les produits du monde entier. L'essentiel, c'est que nous regrettons de n'avoir pas aux côtés de ces maisons de commerce étrangères, des maisons égyptiennes; par leur capital et par leurs produits. Si ces maisons existent il nous est pénible de constater qu'on les néglige énormément, et que l'on s'adresse non pas à elles, mais plutôt aux maisons étrangères.

Il n'y a aucune animosité dans un tel geste. L'homme ne meurt pas au milieu des siens pour que l'étranger vive dans son pays. Du reste dans aucun pays du monde, l'Egyptien n'est reçu avec la même générosité qui marque l'hospitalité égyptienne envers les Etrangers.

Nous ne voulons pas exagérer en précisant la distinction à faire entre Egyptiens et Etrangers. Nous voulons protéger les industries égyptiennes pour assurer l'existence convenable de l'Egyptien mi-

sérable, au point de susciter la pitié de l'étranger.

Nous voulons que chaque Egyptien se demande chaque jour où va l'argent qu'il dépense. Qu'il se souvienne que le prix d'une paire de souliers fabriqués en Egypte nourrit pendant plusieurs jours une famille égyptienne.

Mais les efforts individuels ne suffisent pas. Le patriotisme ne change en rien à la réalité : l'économie est basée sur les chiffres.

Et pour appliquer la politique de la porte ouverte, il faut que le ministère du Commerce et de l'Industrie fasse renaître les entreprises industrielles de ce pays.

Nous avons accueilli avec plaisir l'annonce de la constitution d'une banque de crédit industriel, mais cela ne suffit pas pour relever nos industries. Nous voulons une révolution économique comprenant le commerce et l'industrie. Nous la voulons rapidement. Notre sang s'épuise sucé par l'étranger.



## "AL CHARK"

PREMIERE SOCIETE ANONYME EGYPTIENNE D'ASSURANCE-VIE

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

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

**Branches Pratiquées**

VIE - INCENDIE - RISQUES DIVERS

**CAPITAUX ASSURÉS AU 31 DÉC. 1937**

**L.E. 2.854.000**

**TARIFS AVANTAGEUX**

**COMBINAISONS INTÉRESSANTES**

**MAXIMUM DE GARANTIES**

**RÉSERVES INVESTIES EN EGYPTE**

**TOUS RENSEIGNEMENTS FOURNIS GRACIEUSEMENT**





# ÉCHOS ET NOUVELLES

## NATIONAL BANK OF EGYPT

Situation au 31 mai 1938 publiée  
en conformité de l'article 8 des  
des Statuts

### SERVICE DE BANQUE

Titres d'Etat et Titres garantis par le Gouvernement égyptien .....	19.312.833	L.E.
Titres divers .....	3.333.438	
Avances sur marchandises .....	1.291.339	
Avances sur Titres .....	1.632.953	
Avances sur d'autres garanties .....	837.988	
Autres avances .....	383.156	
Effets sur l'étranger .....	1.028.467	
Effets sur l'Egypte .....	151.571	
Immeubles et mobilier .....	221.619	
Placements à courtes échéances .....	546.000	
Comptes Banques .....	1.197.257	
Comptes divers .....	1.925.278	
En caisse:— L.E.		
Billets de banque 1.289.402		
Or .....	304.888	
Argent, nickel, etc. 504.730		
	2.099.020	
	33.960.919	
	L.E.	
Capital (300.000 actions de Lstg. 10 chacune, entièrement libérées) .....	2.925.000	
Fonds de réserve :		
Réserve statutaire .....	1.462.500	
Fonds de prévoyance .....	1.462.500	
Comptes courant, dépôts et autres .....	17.038.893	
Gouvern. Egyptien .....	4.366.411	
Gouvern. du Soudan .....	1.228.733	
Tribunaux mixtes .....	1.764.766	
Comptes bancaues .....	1.100.892	
Chèques et effets à payer. 181.674		
Comptes divers .....	2.429.550	
	33.960.919	

### SERVICE D'EMISSION DE BILLETS DE BANQUE

Or .....	6.240.583	L.E.	L.E.
* « Treasury Bills » et « Treasury Bonds » du gouvern. britannique. 4.309.417			
	10.550.000		
Titres:—			
Titres du Gouvernement égyptien et Titres garantis par le Gouvernement égyptien ... 1.500.000			
« Treasury Bills » et « War Loan »			

du Gouvernement bri-tannique .....	9.050.000	10.550.000
		21.100.000
		L.E.
Billets émis .....	21.100.000	

\* Par autorisation du Gouvernement Egyptien ces « Treasury Bills » et « Treasury Bonds » tiennent lieu d'or.

\*\*\*

### LE COTON EGYPTIEN EN ROUMANIE

Dans un rapport envoyé récemment au Ministère du Commerce et de l'Industrie, notre attaché commercial en Roumanie a fait ressortir que le coton égyptien se monte à une proportion de 78% dans le total des importations de coton en Roumanie.

Depuis que la Roumanie, dit-il, a commencé à importer du coton, c'est le coton égyptien qui a toujours gardé la première place. L'industrie cotonnière roumaine est d'ailleurs en plein développement. On prévoit que le nombre des broches qui seront en activité en Roumanie en 1939 se montera à 400.000. Les filateurs se sont habitués au coton égyptien. La plupart des usines ont été équipées pour du coton à longue fibre. Les filateurs n'importent des cotons autres qu'égyptien qu'en cas de nécessité et lorsqu'il leur a été impossible d'obtenir des permis d'importation pour le coton égyptien.

\*\*\*

### BANQUE DE SYRIE ET DU GRAND LIBAN

L'assemblée générale annuelle de la Banque de Syrie et du Grand Liban s'est tenue le 28 juin, sous la présidence de M. Maurice Bérard, président-directeur général.

L'exercice 1937 a laissé un bénéfice net de 4.478.720 fr.

L'assemblée a voté un dividende ressortant net à 60 fr. pour les actions libérées.

L'assemblée a ratifié la nomination comme administrateur de M. le baron Hottinguer et celle de M. René Bechmann et a renouvelé les mandats venus à expiration de M. Roger Lehideux et de M. Charles Rist.

Le rapport du Conseil signale qu'en 1937 le commerce total de l'ensemble des territoires de la Syrie et du Liban avec l'étranger a dépassé, en valeur, deux milliards de francs et, en poids, un million de tonnes, chiffres qui n'avaient jamais été atteints. Il constate que la France a continué à tenir la première place parmi les fournisseurs des marchés du Liban et de la Syrie.

### FINANCES ET DETTES GRECQUES

D'après les statistiques de la Banque de Grèce, la situation de la « Dette publique Hellénique » s'est établie comme suit au 31 décembre 1937 (en millions de drachmes):

Emprunts et dettes en devises étrangères: 32.048,49 (c. 31.995,84 au 30 novembre); emprunts et dettes en drachmes: 11.982,3 (contre 11.928,35); dette flottante: 1.786,9 (c. 1.682,41); engagements divers: 160 (inch.); partie non versée du service des emprunts en devises étrangères à partir de l'année 1933-34, conformément aux accords de Londres de novembre 1933 et août 1936: 5.083,53 (inch.). Total: 51.061,24.

Les devises étrangères ont été converties en drachmes au cours de la stabilisation, excepté les marks des emprunts pour fournitures militaires qui ont été convertis au cours de vente de devises de la Banque de Grèce du 31 décembre 1937, les emprunts et dettes en devises étrangères se chiffrent par 61.826,69 millions, la dette flottante par 1.937,95 et la dette globale par 80.990,47 millions.

Les prêts et avances de l'Etat à des tiers, ainsi que les autres créances de l'Etat s'élèvent, en revanche, au 31 décembre 1937, à 14.384,31 millions. Garanties de l'Etat en faveur de tiers: 6.522,48 millions.

Le déficit d'exécution du budget pour les neuf premiers mois de l'exercice au 31 décembre 1937 atteint 432,31 millions.

\*\*\*

### LA SITUATION ECONOMIQUE MONDIALE

A l'assemblée de la General Electric, tenu le 27 juin, lord Hirst, président, a déclaré qu'à son avis, le ralentissement des affaires, s'il se manifeste ça et là, est dû à des considérations d'ordre psychologique, plutôt qu'à une dépression économique réelle. L'année 1937 a été exceptionnelle; mais si l'on prend pour base l'année 1936 — qui fut une année normale — l'activité industrielle est actuellement plus intense, et cela est juste en ce qui concerne le pays tout entier.

Lord Hirst a l'impression que dans nombre de cas les stocks de matières premières et de produits finis sont à peu près épuisés. Dans ces conditions, le pessimisme n'a pas d'excuse. S'il n'y a pas de complications internationales, et si les Etats-Unis retrouvent leur équilibre économique, on s'acheminera vers des temps meilleurs que jamais.



## EGYPTIAN SALT &amp; SODA CY., LTD.

Par décision du Conseil d'Administration de l'Egyptian Salt and Soda Cy., Ltd., M. Georges J. Psacharopoulo a été nommé directeur-général de la Société et assume ses nouvelles fonctions depuis le 2 courant.

Nous saisissons cette occasion pour réitérer nos cordiales félicitations à M. Psacharopoulo.

\* \* \*

## LA SITUATION ET LES PERSPECTIVES EN FRANCE.

Dans un éditorial le « Financial News » constate l'amélioration de la tenue de la Bourse de Paris. Paris, comme Londres, a été incontestablement bien impressionné par la fermeté de Wall Street. La France dépend de la situation internationale financière et économique autant que la Grande-Bretagne, et plus tôt le ralentissement des affaires cessera, mieux ce sera pour la France.

Mais le changement de sentiment à la Bourse de Paris n'est pas dû entièrement à la tenue de Wall Street. Il faut l'attribuer également aux perspectives améliorées des affaires en France même. Jusqu'à la fin du mois d'octobre, le Parlement sera en vacances, et M. Daladier a un répit de quatre mois. La Bourse estime que la confiance pourra être rétablie pendant ce répit; les capitaux réfugiés à l'étranger rentreront et la reprise se consolidera. On croit que le pire a été vu.

Cependant, dit le « Financial News », la situation ne s'est pas réellement modifiée depuis la dernière dévaluation. La possibilité de redressement existe, mais elle n'est encore qu'une possibilité. Tout dépend en définitive de l'habileté du gouvernement Daladier de persuader aux employeurs et aux capitalistes d'une part qu'on les laissera désormais tranquilles, et aux syndicats ouvriers, d'autre part, que leurs avantages sociaux seront conservés.

Jusqu'à présent, M. Daladier a réussi à maintenir un équilibre entre les deux parties. Aucun de ses décrets-lois ne peut être interprété comme une attaque contre le capital. Le rajustement des quarante heures a été très modéré et généralement bien accueilli.

Pour conclure, le journal estime que M. Daladier pourra se trouver dans une situation où les exigences de sa politique économique le pousseront à droite alors que les considérations d'ordre politique nécessiteront un rejet d'une telle politique. Le maintien de l'équilibre demandera au chef du gouvernement français d'exercer au maximum son tact et son habileté. Jusqu'à présent, il a obtenu un grand succès, mais le succès ultime n'est pas encore certain.

LES MOUVEMENTS DES CAPITAUX  
ETRANGERS AUX ETATS-UNIS  
PENDANT LE PREMIER TRIMESTRE  
DE 1938

Les fonds reçus aux Etats-Unis de l'étranger pendant le premier trimestre de 1938 ont été presque exclusivement consacrés à des achats de valeurs étrangères par les étrangers eux-mêmes, les statistiques des mouvements des capitaux que le Département du Trésor a publiées mercredi soir montrant que les opérations sur les valeurs américaines se soldent par des ventes.

Les statistiques montrent en effet que la nature des mouvements des capitaux, pendant la période sous revue, a considérablement changé par rapport à ce qu'elle avait été en 1937. C'est ainsi que les entrées de capitaux étrangers en 1937 en vue d'achats de valeurs avaient représenté pour le premier trimestre dollars 511.634.000 et que pendant les trois premiers mois de 1938, elles n'ont pas dépassé doll. 23.676.000. Il est important de noter comment, outre les entrées de fonds cherchant à se placer, les capitaux venant grossir les avoir bancaires à court terme, qui avaient représenté doll. 255.594.000 pendant le premier trimestre de 1937, ont fait place en 1938 à des sorties atteignant doll. 233.365.000.

A la fin de 1937, les avoirs étrangers aux Etats-Unis atteignaient doll. 1.729.587.000 mais à fin mars, ces mêmes avoirs ne dépassaient pas doll. 1.520.961.000 faisant ressortir des retraits de fonds étrangers représentant doll. 208.626.000. A fin 1937, les avoirs des banques américaines à l'étranger étaient de doll. 654.990.000 et à fin mars 1938, ce total s'élevait à doll. 679.929.000.

Le Trésor a annoncé que la Grande-Bretagne a procédé pendant le

premier trimestre de 1938 à des retraits atteignant doll. 55 millions, les Pays-Bas doll. 50 millions et la Suisse doll. 63 millions. La France a rapatrié dans le même temps dollars 15.291.000 (sous forme de métal jaune).

Politique  
Commerciale  
de l'Egypte

(Suite de la page 2)

Le Japon veut consacrer toutes ces ressources morales et matérielles à briser la résistance chinoise qui lui a déjà coûté si cher. La cour impériale elle-même, a été affectée par les mesures de sévère économie que le pays se voit obligé d'accepter.

Nous ne devons donc pas nous faire d'illusions au sujet de la prochaine évolution du solde de notre balance commerciale avec le Japon.

Ce solde qui nous est favorable depuis quelque temps, ne tardera pas à nous devenir défavorable. D'ailleurs nos exportations de coton au Japon ont considérablement diminué au cours de la saison actuelle. Et nous ne croyons pas qu'elles vont augmenter à nouveau. Encore une fois, nous ne pensons pas que nos exportateurs consentiront à se dessaisir de leur coton, sans être certain de pouvoir en encaisser la contre-valeur dans un court laps de temps.

D'une manière ou d'une autre donc, il semble que notre commerce avec le Japon est destiné à périliciter — temporairement, il faut l'espérer. Et nous ne voyons pas à quoi pourraient aboutir, pour le moment, des négociations commerciales entre les deux pays.

COMPTOIR NATIONAL  
D'ESCOMPTE DE PARIS

SOCIÉTÉ ANONYME

Capital: 400 millions de francs  
ENTIÈREMENT VERSÉS

Réserves: 441 millions de francs

ALEXANDRIE - LE CAIRE - PORT-SAID  
ISMAILIA (Bureau hebdomadaire)

TOUTES OPÉRATIONS DE BANQUE

LOCATION DE GOFFRES-FORTS  
A DES CONDITIONS AVANTAGEUSES



# Chronique de la Bourse des Valeurs

Le 8 juillet 1938.

La situation politique internationale demeure stationnaire. Toutefois, les travaux du Comité de non-intervention ont fait de nouveaux progrès. Le plan de retrait des volontaires a été définitivement établi et la teneur générale de l'accord a été communiquée aux gouvernements de Barcelone et de Burgos pour approbation. Le sera-t-il? Il est difficile de le savoir.

Néanmoins les informations d'ordre économique ont eu le pas sur les facteurs politiques. En particulier la hausse de Wall Street et l'avance des prix du coton furent les véritables artisans d'une semaine assez ferme pour tous les marchés mondiaux.

Cependant en fin de semaine une certaine réaction se produisit. Dans l'attente du premier Bureau américain sur la récolte cotonnière, les opérateurs préfèrent s'abstenir de prendre position. Un relâchement des cours en fut la conséquence. Mais les gains réalisés précédemment demeurent assez importants.

Sur notre place, le sentiment général est assez confiant, mais les transactions se font rares. Nous sommes en pleine période d'été. Le public boursier est en grande partie absent. Les cours demeurent toutefois très résistants.

Les modifications apportées par le Conseil Supérieur économique aux nouveaux droits ont été accueillies avec une certaine satisfaction, surtout la diminution des droits imposés sur les transactions en Bourse.

Dans l'ensemble, les valeurs ont clôturé la semaine sous revue à des cours plus élevés que ceux de la semaine passée.

## FONDS D'ETAT

L'ambiance y fut excellente. L'Unité enregistre une avance de quelques fractions et clôture à Lst. 102 3/16. Il en est de même de la Privilégiée qui est recherchée à Lst. 95.

## BANCAIRES

Ce compartiment fut également ferme. Les titres Agricultural Bk seront remboursés définitivement à partir du 11 juillet 1938. L'action recevra sh. 3/1 1/4 et la fondateur Lst. 38.11/0 3/4.

L'action National Bank gagne une importante fraction à Lst. 35 1/2 c. 35 1/3. L'action Crédit Foncier demeure inchangée à frs. 675. Le dixième gagne quelques points à frs. 1290. Quant aux obligations à lots, alors que l'émission 1903 est plus faible à frs. 321 contre 322, l'émission 1911 avance à frs. 299 contre 297.

La Banque d'Athènes est recherchée à frs. 9. L'action Land Bank gagne quelques fractions à Lst. 4 3/32 contre 4 1/32. Il en est de même de

la part de fondateur qui termine à Lst. 37 1/2 contre 37 1/4.

## Eaux, TRANSPORTS ET CANAUX

Lundi les actionnaires de la Société des Eaux réunis en Assemblée Extraordinaire ont approuvé à la quasi unanimité l'accord intervenu entre le Gouvernement et la Société. Bien que la Compagnie ait consenti de très gros sacrifices, le caractère de parfaite garantie qui ressort du nouvel arrangement accorde au titre une situation privilégiée qui le mettra à l'abri des fluctuations trop désordonnées. D'ailleurs, il est appelé à un excellent avenir, par suite du développement que ne manquera pas de prendre la ville du Caire.

La jouissance Eaux du Caire a fléchi à frs. 276 contre 281. La part de fondateur vaut plus à frs. 2600 contre frs. 2580.

Les obligations Suez demeurent très fermes. Les 3% clôturent à frs. 577 contre 562 1/2 et les 5% terminent à frs. 590 contre 580.

Les dividendes Trams d'Alexandrie demeurent fermes à frs. 235. La privilégiée gagne une petite fraction à frs. 26 1/2.

Voici ce qu'écrit notre excellent confrère parisien l'« Agence Economique et Financière » au sujet du projet de rachat des Trams de la ville d'Alexandrie :

« Des estimations privées sur la valeur de remboursement des titres, d'après les conditions éventuelles du rachat projeté en attribuent une de L.E. 18 à 20 pour l'action de dividende et de L.E. 2 pour l'action de jouissance ».

La part sociale Trams du Caire est ferme à frs. 73 1/4 contre 72.

## FONCIERES ET IMMOBILIERES

La hausse des prix du coton a eu une répercussion favorable sur la tenue de ces valeurs.

La Cheikh Fadl clôture à L.E. 3 45/64 contre 3 5/8. L'action Gharbieh Land gagne également une fraction clôturant à L.E. 1 1/64.

L'action Kom-Ombo avance à Lst. 6 3/32, en gain de quelques fractions. Il en fut de même pour la fondateur qui clôture à Lst. 32 7/8. L'action ordinaire Béhéra gagne une livre entière clôturant à L.E. 11. Par contre l'Union Foncière abandonne une petite fraction à Lst. 4 43/64.

L'Egyptian Enterprise, toujours recherchée activement, gagne de nouvelles fractions et termine à L.E. 4 21/32.

L'action Cairo Heliopolis se maintient ferme à frs. 282 3/4 contre 281 et la fondateur termine à L.E. 10 31/32 contre 10 27/32.

La Delta Land est relativement ferme à Lst. 1 1/16. La New-Egyptian est légèrement plus ferme à sh. 15/1 1/2.

## INDUSTRIELLES

La fermeté n'y a pas fait défaut. L'Egyptian Salt and Soda gagne encore une petite fraction clôturant à sh. 44/3. Il est question d'une distribution d'une action gratuite pour 5 actions anciennes, grâce à l'utilisation d'une partie des réserves. La Port-Saïd est recherchée à sh. 41/6 contre 40/6.

Mais c'est surtout l'Oilfields qui a gagné le plus de terrain. Ce titre avance à Lst. 1 13/64 contre 1 1/16. Les nouvelles prospections auraient donné de bons résultats et l'on augure favorablement de l'avenir de la Société.

Les valeurs sucrières ont fait preuve de fermeté. L'ordinaire Sucrieries clôture à frs. 123 contre 121 1/2. La privilégiée termine à frs. 113 1/2 contre 112 1/2 et la fondateur atteint L.E. 3 1/8 contre 3 1/16.

La Filature Nationale est légèrement plus faible et termine à Lst. 8 13/16 en perte de quelques fractions.

## HOTELIERES

La tendance y fut différente. Alors que l'ordinaire Upper Egypt Hotels abandonnait une fraction à L.E. 1 13/32, l'ordinaire Egyptian Hotels faisait preuve de fermeté et avançait à Lst. 1 31/64, en gain de nouvelles fractions.

## THE LAND BANK OF EGYPT

SOCIETE ANONYME EGYPTIENNE

fondée par Décret Khédivial du 10 Janvier 1905

Siège Social à Alexandrie

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



# LES FLUCTUATIONS DE LA BOURSE DES VALEURS DU CAIRE

## DU 1<sup>er</sup> AU 8 JUILLET 1938

DÉSIGNATION DES VALEURS	1er juill. 1938	8 juill. 1938	DÉSIGNATION DES VALEURS	1er juill. 1938	8 juill. 1938
<b>FONDS D'ETAT</b>			<b>SOCIETES FONCIERES</b>		
Unifiée 4% ..... Lst.	102	102 3/16	Dom. Ch. Fadl, Act. ... L.E.	3 5/8	3 45/64
Privilégiée ..... Lst.	94 15/16	95 3/8	Gharb. Land Cy., Act. Frs.	1	1 1/64
Bons du Trésor 4½% ... L.E.	104	104	Gharb. Land Cy., Fd. ... L.E.	0 7/64	0 7/64
Lots Turcs ..... Frs.	3	3	Anglo-Egypt. Land Allot. L.E.	3 1/4	3 1/4
Trib. d'Eg. 3½% ..... Lst.	95 1/8	99 1/8	Sté Fonc. d'Egypte ... Lst.	6 9/32	6 9/32
Tribut. d'Eg. 4% ..... Lst.	102 5/8	102 5/8	Wadi Kom-Ombo, Act. Lst.	6 3/64	6 3/32
			Wadi Kom-Ombo, Fd. ... Lst.	32 9/16	32 7/8
			Anglo-Belgian Cy. .... Lst.	0 57/64	0 57/64
<b>BANQUES</b>			<b>SOCIETES IMMOBILIERES</b>		
Agricult. Bank ..... Lst.	0 9/64	0 9/64	Union Foncière ..... Lst.	2 45/64	2 43/64
Agricult. Bank, Fond. ... Lst.	33	33	Eg. Enter. et Dev. .... L.E.	4 17/32	4 21/32
Crédit Agr. d'Egypte, Act. Ord. .... P.T.	460	470	Eg. Enter. et Dev. Fd. ... L.E.	0 5/16	0 5/16
National Bank ..... Lst.	35 1/8	35 1/2	Cairo-Héliopolis ..... Frs.	281	282 3/4
Crédit Fon. Egypt. Act. Frs.	675	675	Cairo-Héliopolis, Fd. ... L.E.	10 27/32	10 31/32
Crédit Fon. Fd. 1/10 ... Frs.	1285	1290	Cairo-Héliopolis, Ob. ... Frs.	531 3/4	531 3/4
Crédit Fon. Ob. lots 1903, Frs.	322	321	Egypt. Delta Land ..... Lst.	1 1/16	1 1/16
Crédit Fon. Ob. lots 1911 Frs.	297	299	New-Egyptian Cy. .... Sh.	15/-	15/-
Crédit Fon. Obl. 3½% ... Frs.	525	525	Sté. Im. Gare Caire .... L.E.	3 3/8	3 3/8
Crédit Fon. Ob. 3% ..... Frs.	464 exc.	466	Koubbeh Gardens ..... L.E.	1 17/32	1 17/32
Crédit Fon. Obl. 3½% Em. 1937 ..... L.E.	95	95,15	Jairo Suburban Land ... L.E.	2 3/4	2 3/4
Banque d'Athènes ..... Frs.	9	9			
Sté. An. Belgo-Egyptien- ne, Part Soc. .... Frs.	49 1/2	49 1/2	<b>SOCIETES INDUSTRIELLES</b>		
Land Bank, Act. Ord. ... Lst.	4 1/32	4 3/32	Crown Brewery ..... Frs.	127 v.	127
Land Bank, Fond. .... Lst.	37 1/4	37 1/2	Cie. Frigorifique ..... L.E.	5 5/8	5 5/8
Land Bank, Ob. 3½% ... Frs.	444 1/2	444 1/2 ex.	Sté. Eg. Irrig., Act. .... L.E.	1 31/32	0 21/64
Land Bank, Ob. 4% ... Frs.	68 excn.	68 excn.	Manure Cy. .... L.E.	1 1/2	1 1/2
Land Bank, Ob. 4½% 1930 P.T.	746	735 excn.	Salt and Soda ..... Sh.	44/1 1/2	44/3
Land Bank 5% 1926 ..... Lst.	102 1/2 ex	102 1/2 exc	Port-Said Salt ..... Sh.	40/6	40/6
Land Bank 5% 1927 ... L.E.	102 1/2 ex.	102 1/2 ex.	Egyptian Markets ..... Sh.	26/1 1/2	26/1 1/2
Banque Misr ..... L.E.	6 1/4	6 1/4	Anglo-Eg. Oilfields, Act. Lst.	2 1/16	2 13/64
Bq. Com. Grèce, Act. ... Frs.	18 1/2 exc.	18 1/2 exc.	Suc. et Raf. Eg., Ord. ... Frs.	121 1/2	123
Mortgage Bank of Palestine Act. Ord. .... L.E.	5,65	5,65	Suc. et Raf. Eg. Priv. Frs.	112 1/2 a.	113 1/2
Ob. 5% 1938-56 s. U.V.W. L.E.	96,05	96,05	Suc. et Raf. Eg. Ob. .... Frs.	466 exc.	469
Ob. 5% 1939-56 série X. L.E.	96,05	96,05	Suc. et Raf. Eg., Fd. .... L.E.	3 1/16	3 1/8
Ob. 5% 1941-56 série Y. L.E.	97,25	97,25	Elect. Light & Pow ..... L.E.	17 3/4 exc	17 3/4 ex.
			Elect. Light Pow Jss. ... L.E.	13 3/4 exc	13 3/4 n.
			Industrie du Froid, Act. L.E.	4 15/16	4 15/16
			Filature Nationale Ord. Lst.	8 5/8	8 13/16
			Cairo Sand Bricks ..... Lst.	3 3/8	3 1/4
			Imprimerie Misr ..... L.E.	7	7
			Sté. Misr Egr. Coton ... L.E.	4 v.	4
			Plâtrière Ballah ..... L.E.	5 1/16	5 1/16
			Alexandria Pressing' ..... Lst.	7 13/32	7 5/8
			«Al Chark» Cie. Ass. sur la Vie ..... L.E.	6 9/32	6 9/32
			Soc. Ciments Portland Tourah ..... P.T.	1000	1000
			Sté Misr Fil. et Tiss. Act. L.E.	5 1/32	5 1/16
			The As. Cotton Ginners, Lst.	0 11/16	0 11/16
<b>EAUX</b>			<b>HOTELS</b>		
Eaux Caire, Act. .... Frs.	127 1/2	127 1/2	Gd. Hôt. Eg. Nung. .... Lst.	16 3/8	16 7/16
Eaux Caire, Jouiss. .... Frs.	381	376	Gd. Hôt. Ob. Série A. ... Lst.	104 excn.	104 excn.
Eaux Caire, Fond. .... Frs.	2580	2600	Up. Eg. Hot., Nouv. ... L.E.	1 27/64	1 13/32
Eaux Caire, Obl. 4% ... Lst.	102 1/4	102 1/4	Up. Eg. Hot., Ob. 5% ... L.E.	86	86 a.
Eaux Caire, Obl. 4% ... Lst.	102 1/4	102 1/4	Egyptian Hot., Ord. .... Lst.	1 7/16	1 31/64
			Egyptian Hot., Priv. ... Lst.	9	9
<b>TRANSPORTS</b>					
Anglo-Am. Nile Cy. ... Lst.	1 13/64	1 13/64			
Aut.-Om. Caire, Act. ... L.E.	4	4			
Aut.-Com. Caire, Fd. ... L.E.	1	1			
Menzaleh Canal, Act. ... P.T.	168 excn.	168 n.			
Ch. Fer Kéneh, Act. .... Lst.	25 21/32	25 21/32			
United Egypt. Nile ..... L.E.	1 15/32	1 15/32			
Ob. Suez 3% 2e. série ... Frs.	562 1/4	577			
Ob. Suez 3%, 3e. série ... Frs.	548 1/2	565			
Suez 5% ..... Frs.	580	590			
Trams Alex., Div. .... Frs.	235	235			
Trams Alex., Act. Jouis. Frs.	24 1/2	26 1/2			
Trams Alex., Ob. 4% ... Frs.	480 excn.	480 excn.			
Trams Caire, Parts Soc. Frs.	72	73 1/4			

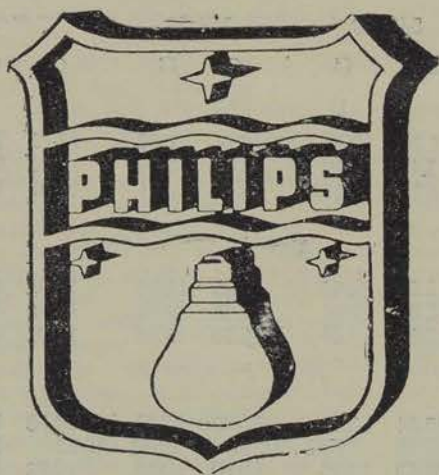


# LES FLUCTUATIONS DE LA BOURSE DES VALEURS D'ALEXANDRIE

## DU 1er AU 8 JUILLET 1938

DESIGNATION DES VALEURS	1er juill. 1938	8 juill. 1938	DESIGNATION DES VALEURS	1er juill. 1938	8 juill. 1938
Empr. Municipal 1902 ... Lst.	100 3/8	100 3/8	Delta Lt. Rys., Priv. ... Lst.	1 1/32	1 1/64
Empr. Municipal 1919 ... L.E.	103 5/8	103 3/4	Alexandria Ramleh ..... Lst.	1	1
Land Bank Act. .... Lst.	4 1/16	4 1/8	Trams Alex., Div. .... Frs.	234 v.	234
Land Bank, Fond. .... Lst.	38	38	Trams Alex., Jouiss. ... Frs.	26 1/2	26 1/2
Land Bank Obl. 3 1/2% ... Frs.	448 1/2 ex	448 1/4 e	Trams Alex., Obl. 4% ... Frs.	484	484
Land Bank, Obl. 4% ... Frs.	68 1/2 ex.	68 1/2 ex	Press. et Dépôts Act. ... L.E.	14 1/8	14 3/8
Commercial Bank ..... Lst.	1	1	Presses Libres ..... L.E.	8 9/16	8 3/4
Alexandria Water ..... Lst.	16 1/4	16 1/4	Net et Pressage ..... L.E.	7 1/2	7 1/2
Béhéra, Ord. .... L.E.	10 1/32	11 v.	Alex. Pressing ..... L.E.	7 1/2	7 5/8
Béhéra, Priv. .... Lst.	5 3/8	5 1/4	Bonded War., Ord. .... Lst.	6	6
Urb. et Rurales ..... Lst.	2 9/16	2 9/16	Bonded War., Priv. .... Lst.	5 3/16 ex	5 3/16 e
Urb. et Rurales, Fond. ... Lst.	0 1/4	0 1/4	Filature Nationale, Act. Lst.	8 21/32	8 27/32
Union Foncière ..... Lst.	2 23/32	2 5/8	Salt and Soda ..... Sh.	44/-	44/4 1/2
The Gabbarry Land ..... L.E.	2 1/8	2 1/8 v.	Port-Said Salt ..... Sh.	40/1 1/2	41/3
La Gérance Imm. .... L.E.	3 3/4	3 3/4	Ass. Cotton Ginners ... Lst.	0 11/16	0 11/16

# PHILIPS



éclaire **MIEUX**  
 consomme **MOINS**  
 dure **LONGTEMPS**



COMMISSION DE LA BOURSE  
DE MINET EL BASSAL  
COMITE DU COTON

Résumé des informations reçues  
en juin 1938

Basse-Egypte. — La température du mois de juin fut irrégulière; après avoir été au-dessous de la normale, elle s'est améliorée vers la fin du mois et dans l'ensemble malgré des nuits fraîches et humides, elle a été plutôt favorable à la croissance des plantes. Néanmoins, le retard, mentionné le mois dernier, de 15 à 20 jours dans la croissance, continue à subsister.

Abstraction faite de ce retard et sauf dans quelques districts, les cotonniers sont en bon état. Dans les cultures précoces, on constatait des boutons et quelques fleurs.

Des pontes du ver de la feuille ont été constatées partout et en quantités considérables. Toutefois, grâce aux mesures énergiques prises par le Gouvernement et aux efforts déployés par les cultivateurs, il y a eu relativement peu d'éclosions et, par conséquent les dégâts causés par les vers ne semblent pas avoir été très importants jusqu'à présent.

Le wilt (chala) a attaqué les cotonniers Sakellaridis et Guiza 26; ces derniers ont souffert plus particulièrement. Le Guiza 7, qui était considéré comme réfractaire, a aussi été atteint mais en quantités insignifiantes.

L'eau pour les irrigations fut suffisante.

Haute-Egypte et Fayoum. — Durant la première quinzaine du mois de juin, la température fut irrégulière et relativement fraîche, mais pendant la seconde quinzaine, elle fut favorable aux cotonniers.

Malgré le retard de 10 à 15 jours déjà signalé dans notre précédent résumé, les plantes sont en bon état et les cultures présentent bien.

On a constaté des pontes du ver de la feuille dans toute l'étendue de la Haute-Egypte, mais elle ont été ramassées avant leur éclosion.

L'eau pour les irrigations a été suffisante.

Alexandrie, le 7 juillet 1938.

Pour le Comité

Le Président en fonction

D. A. Cicurel.

\* \* \*

LES FINANCES ARGENTINES

Le Ministère argentin des Finances a présenté au Congrès son rapport sur l'activité en 1937. Ce rapport montre un superavit budgétaire de 10.800.000 pesos; le ministre a affirmé que tous les efforts seraient faits pour maintenir la continuité de la balance budgétaire.

Au cours de l'année 1937, le bénéfice du contrôle des changes a atteint 64.800.000 pesos lesquels, joints à la balance de 1936 qui fut de 192.300.000 pesos ont permis de parfaire aux dépenses qui ont atteint en 1937, 134.900.000 pesos, laissant un bénéfice net de 122.200.000 pesos dont 50 millions ont été prélevés pour la construction des éleveurs à grains.

Le système du contrôle des changes a acquis en Argentine un haut degré de flexibilité. Il présente le minimum d'inconvénients pour les transactions régulières entre la République et les autres pays. Les sommes dépensées en 1937 ont couvert la perte de change résultant des services de la dette du Gouvernement à raison de 19.000.000 pesos; la perte sur d'autres remises officielles 3.900.000 pesos; les dépenses des différents Comités Régulateurs: lait, maté, viandes, laine, etc., 2.400.000 pesos; les

subsidés payés au commerce de la viande pour balancer la taxe d'importation en Angleterre 10.000.000 pesos; les dépenses administratives du contrôle des changes 250.000 pesos; une somme de 99.500.000 pesos a été destinée à couvrir les pertes de change pour le rachat des emprunts en dollars.

Le volume des opérations du marché officiel en 1937 a établi un nouveau record grâce aux exportations élevées. Les achats de change au cours officiel se sont montés à 1.848.600.000 pesos comparativement à 1.700.700.000 pesos en 1936 tandis que les ventes ont atteint 1.979.800.000 pesos contre 1 milliard 276.500.000 pesos en 1936. Si l'on calcule le volume des ventes au taux actuellement applicable au marché officiel, le total atteindrait 2.085.900.000 pesos, répartis comme suit: Importations, 1.338.400.000 pesos (77,9 p.c. contre 67,2 p.c. en 1936); services financiers 167.400.000 pesos (9,7 p.c. contre 14,9 p.c. en 1936); paiements du Gouvernement, 541.000.000 pesos (10,1 p.c. contre 13,2 p.c. en 1936); divers, 39.100.000 pesos (2,3 p.c. contre 4,7 p.c. en 1936).

Le système des permis d'importation qui a été maintenu en vigueur en 1937 a favorisé le commerce avec les pays achetant de grandes quantités de marchandises argentines ou avec ceux qui ont des traités commerciaux avec la République Argentine.

La surtaxe de 20 p.c. pour les achats de change effectués au taux officiel pour les marchandises importées sans permis préalables a été maintenue pendant toute l'année 1937 et son rapport est évalué à 1.873.400 livres. (Rappelons que cette surtaxe a été ramenée le 28 janvier 1938 à 10 p.c.).

BOURSE DES MARCHANDISES D'ALEXANDRIE (Contrats)

Livraisons :	30/6/38		1/7/38		4/7/38		5/7/38		6/7/38		7/7/38	
	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	C.
<b>Sakellaridis :</b>												
Juillet .....	12.33	12.27	12.45	12.38	12.87	12.93	12.80	13.04	12.94	12.96	13.17	13.11
Novembre .....	12.99	12.91	12.95	13.—	13.35	13.42	13.44	13.56	13.47	13.49	13.75	13.62
Janvier .....	13.17	13.05	13.10	13.12	13.47	13.54	13.53	13.68	13.64	13.61	13.97	13.75
<b>Guiza 7 :</b>												
Juillet .....	12.23	12.15	12.25	12.29	12.60	12.72	12.69	12.83	12.83	12.80	13.08	12.94
Novembre .....	12.52	12.57	12.48	12.53	12.78	12.91	12.84	13.01	12.90	12.98	13.26	13.10
Janvier .....	12.62	12.58	12.57	12.57	12.85	12.96	12.91	13.05	12.99	13.02	13.32	13.14
<b>Achmouni :</b>												
Août .....	10.09	10.12	10.5	10.17	10.37	10.47	10.44	10.58	10.47	10.48	10.73	10.55
Octobre .....	10.24	10.27	10.70	10.62	10.62	10.85	10.72	10.22	10.31	10.53	10.61	10.58
Décembre .....	10.27	10.31	10.23	10.35	10.56	10.67	10.63	10.75	10.68	10.67	10.88	10.76
Février .....	10.41	10.37	10.37	10.41	10.68	10.72	10.72	10.82	10.75	10.74	10.91	10.83
<b>Graines de Coton :</b>												
Juillet .....	58.6	59.—	59.5	61.—	61.7	62.3	62.3	65.6	65.4	65.6	67.1	65.7
Novembre .....	58.6	59.7	60.1	61.1	61.4	62.1	62.—	64.8	63.2	63.7	65.2	64.1
Décembre .....	—	—	60.5	60.7	61.1	61.9	62.—	64.3	63.6	63.4	65.—	63.7



# LETTRE DE BRUXELLES

(De notre correspondant particulier)

Bruxelles, le 1er juillet.

La reprise des matières premières et la hausse rapide de la Bourse de New-York ont rompu la tendance négative qui dominait les Bourses financières européennes depuis le début du mois de mai.

Nous attirons l'attention, ici-même, sur les perspectives d'amélioration qui s'ouvraient pour les grands marchés commerciaux. Publication des récoltes américaines de céréales et de coton, qui mettait fin à une incertitude préjudiciable à la résistance des cours. Restriction draconienne des productions autorisées de caoutchouc et d'étain à partir du troisième trimestre de l'année. Liquidation à fin juin de gros engagements spéculatifs à découvert.

La décision prise par le Cartel international du cuivre de restreindre le tonnage livrable à 95 p.c. contre 105 p.c. et la fermeture de certaines mines des Etats-Unis sont venues compléter en quelque sorte les mesures prises en vue d'assainir les positions statistiques. D'autre part, le renouvellement de l'Entente Internationale de l'Acier, quoique prévu par les milieux intéressés, a fait une excellente impression en raison du fait que l'accord se complétait par un contrat précis avec les exportateurs américains et qu'il édictait d'abord le maintien des tarifs en vigueur pour les principaux marchés.

A ces stimulants matériels, la Bourse de New-York a vu s'ajouter le vote du Recovery Bill — aussitôt mis en application — et la clôture de la session du Congrès de Washington. Les négociations commerciales anglo-américaines sont entrées dans une phase active. Les bruits de dévaluation du dollar ont été démentis formellement par toutes les autorités responsables. La ruée vers l'or s'est arrêtée. Les capitaux de spéculation sont revenus d'autant plus volontiers au marché des valeurs que les prédictions optimistes des économistes et des dirigeants d'affaires s'accordaient cette fois avec l'intérêt électoral du gouvernement fédéral pour encourager à une reprise.

Celle-ci s'est développée rapidement, avec l'appui d'un courant d'affaires, vraiment considérable, touchant aussi bien les valeurs de chemins de fer que les valeurs de services publics et les valeurs industrielles. Le discours du Président Roosevelt, en voilant plus ou moins certains thèmes démagogiques et faisant appel au libéralisme, a confirmé les tendances du marché. L'abaissement même des prix des produits métallurgiques par les entreprises du groupe

de l'U.S. Steel n'a pas interrompu la restauration des cours des valeurs intéressées, bien qu'il y ait lieu d'envisager sous peu des difficultés dans le règlement de la question corrélatrice des salaires.

Les Bourses européennes n'ont été indifférentes ni à l'allure de Wall Street, ni à l'amélioration des prix de base. Cependant, elles n'ont adhéré au mouvement qu'avec des réserves et des réticences flagrantes. Malgré le succès du dernier emprunt de la Défense nationale; malgré les indices d'une activité meilleure dans les industries nationales; malgré la facilité de la dernière liquidation, le Stock Exchange de Londres n'a témoigné que d'une faible et intermittente animation. La Bourse d'Amsterdam n'a suivi les évolutions de Wall Street que très modérément. A la Bourse de Paris, les tendances ont manqué de vigueur et de continuité.

C'est dans ces conditions que la Bourse de Bruxelles n'a effectué jusqu'à présent qu'un rétablissement modeste. Cependant, la pression monétaire a tout à fait disparu. Les taux de reports en devises sont revenus à peu près au niveau normal. Les parités du belga se sont maintenues presque constamment au-dessus du point d'entrée. Au surplus, les dernières situations de la Banque Nationale de Belgique ont mentionné des rentrées d'or de l'ordre de 600 millions de francs, indépendamment des fonds recueillis par la souscription des bons en Hollande et en Suisse. Enfin, l'escompte et les avances sur fonds publics ont sensiblement diminué, tandis que les comptes courants particuliers augmentent.

La prorogation des engagements en Bourse s'est faite dans des conditions de facilité remarquables. Techniquement parlant, le marché n'a pas effort d'obstacle à une tendance de fermeté. Ajoutons que si les indices économiques locaux n'ont témoigné d'aucune amélioration, il s'agit de constatations que les niveaux de la cote des valeurs ont «escomptées» depuis longtemps déjà, dans une mesure que les bilans de nombreuses entreprises locales et coloniales ne confirment d'ailleurs nullement.

On ne peut trouver la cause de la dépression relative de la Bourse que dans des facteurs d'autre ordre que strictement économique et financier. Le marché a répugné à suivre de trop près Wall Street parce que la hausse de New-York se rattache à des considérations strictement américaines et peut-être à des procédés d'où l'artifice n'est pas absent. Il attend donc confirmation et ratification

de cette hausse dans des faits incontestables d'activité industrielle. Il se met en quelque sorte systématiquement à l'abri de la réaction qui succéderait à un mouvement brutal. Il évite avec constance de s'écarter de la ligne tracée par les places voisines, et, en particulier par la Bourse de Paris.

Mais, indépendamment de cela, il est visible que la tendance est commandée par les craintes de complications internationales nouvelles. La vivacité des attaques dont le Cabinet Chamberlain est l'objet à la Chambre des Communes et dans la presse britannique a ébranlé dans une certaine mesure la confiance qu'avait inspirée le succès des interventions de l'Angleterre dans le conflit germano-tchécoslovaque. D'autre part, les menaces d'extension du conflit espagnol, quoique formellement démenties, ont entretenu l'apathie de la clientèle et la réserve des professionnels. On n'est même pas éloigné d'estimer que malgré des indices de reprise, l'action des vendeurs à découvert ne s'est pas ralentie. La rareté du flotant qui s'est nettement marquée dans plusieurs groupes à l'occasion de la liquidation de quinzaine de fin juin tend à confirmer l'opinion que les positions vendeurs ne sont pas négligeables.

La modicité, la timidité de la hausse ont répandu un sentiment de déception parmi les professionnels. Il n'en demeure pas moins que le marché a pleinement confirmé ses facultés de résistance au comptant et qu'il a montré de sérieuses capacités de raffermissement à terme.

A.W.

## CHAMBRE DE COMPENSATION Le Caire

Semaine du 27 juin au 2 juillet :  
Nombre des effets présentés à la Compensation : 9.828 d'un montant de L.E. 1.472.385.

Même semaine 1937 : 9.463 d'un montant de L.E. 1.743.020.

Total du 1er janvier 1938 à ce jour : 256.572 d'un montant de L.E. 36.876.429.

Même période 1937 : 252.708 d'un montant de L.E. 41.755.355.

### Alexandrie

Semaine du 27 juin au 2 juillet :  
Nombre des effets présentés à la Compensation : 4.605 d'un montant de L.E. 878.107.

Même semaine 1937 : 4.520 d'un montant de L.E. 901.367.

Total du 1er janvier 1938 à ce jour : 132.120 d'un montant de L.E. 26.973.141.

Même période 1937 : 134.569 d'un montant de L.E. 31.339.653.



# COMMISSION DE LA BOURSE DE MINET-EL-BASSAL

## BULLETIN HEBDOMADAIRE

Alexandrie, Jeudi à Midi le 7 Juillet 1938

COTON												
Arrivages	EXPORTATIONS										STOCK	
	Angleterre		Continent		Extrême-Orient, Indes, Chine et Japon		Etats-Unis		TOTAL			
	Cantars	Balles	Cantars	Balles	Cantars	Balles	Cantars	Balles	Cantars	Balles		Cantars
Cette semaine ...	19.719	6.429	47.157	9.320	69.014	1.701	12.544	50	364	17.500	129.079	2.670.910§
Même sem. 1937	3.610	3.303	24.123	4.945	36.441	499	3.677	—	—	8.747	61.241	868.518†
» » 1936	223	6.251	45.678	6.935	50.994	2.379	17.479	475	3.479	16.040	117.630	1.064.749*
Dep. 1 <sup>er</sup> Sep. 1937	10.193.721	351.249	2.578.302	556.638	4.112.050	138.138	1.019.388	22.385	164.526	1.068.410	7.871.266	—
Même époque 1936	8.731.196	388.618	2.839.531	504.928	3.721.531	205.674	1.510.731	38.055	279.773	1.137.275	8.351.566	—
» » 1935	8.198.108	356.969	2.614.484	508.275	3.746.208	132.690	977.955	32.394	237.420	1.030.328	7.576.067	—

Y compris stock § au 1<sup>er</sup> Septembre 1937 Crs. 351.455 \* au 1<sup>er</sup> Sept. 1936 Crs. 488.888 † au 1<sup>er</sup> Sept. 1935 Crs. 442.708.  
 Consommation locale du 1<sup>er</sup> Septembre 1937 au 29 Juin 1938, Achmouni Cantars 56.909, Zagora 56.162, Divers 14.335.  
 Total Cantars 127.428 ; en outre Crs. 86.294 ont été réexpédiés à l'intérieur du pays. Ensemble 213.722 à déduire du stock.  
 Consommation à l'intérieur du pays du 1<sup>er</sup> Septembre 1937 au 29 Juin 1938 Cantars 298.796  
 N.B. En dehors des Exportations ci-dessus il a été exporté par d'autres ports 2.492 cantars.

GRAINES DE COTON						TOURTEAUX		HUILE de GRAINES de COTON	
Arrivages	EXPORTATIONS				STOCK	Arrivages	Export.	Export.	
	Angleterre	Continent	Divers	TOTAL					
	Ardebs	Ardebs	Ardebs	Ardebs					
Cette semaine ...	7.856	17.552	—	—	17.552	1.768.338 §	2.936	3.265	5
Même sem. 1937..	2.576	—	—	—	—	1.371.552	101	2.952	51
» » 1936..	1.692	29.270	46	—	29.316	903.789 †	504	716	—
Dep. 1 <sup>er</sup> Sept. 1937	4.717.673	2.824.942	154.294	16.915	2.996.151	—	98.537	194.658	2.733
Même époque 1936	3.938.310	2.522.726	48.928	—	2.571.654	—	72.987	187.304	11.619
» » 1935.	3.780.924	2.838.152	58.078	—	2.896.230	—	81.661	165.960	—

Y compris Stock § au 1<sup>er</sup> Septembre 1937.-Ard. 46.816 \* au 1<sup>er</sup> Septembre 1936-Ard. 4.896 † au 1<sup>er</sup> Sept. 1935. Ard. 19.095.  
 Consommation locale du 1<sup>er</sup> Septembre 1937 au 29 Juin 1938 environ Ard. 968.742 (3) à déduire du stock.

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

FÈVES						ORGES		
Arrivages	EXPORTATIONS				STOCK	Arrivages	Export.	
	Saïdi	Béhera	Angleterre	Continent				TOTAL
	Ardebs	Ardeb	Ardebs	Ardebs				Ardebs
Cette semaine .....	652	15	—	—	—	33.930	13.431	—
Même semaine 1937.....	784	98	—	—	—	21.614	5.630	—
A partir du 1 <sup>er</sup> Avril 1938.....	27.811	349	532	698	1.230	—	51.266	2.789
Même époque 1937.....	21.378	688	221	686	907	—	67.850	54.664
Stocks au 1 <sup>er</sup> Avril 1938	Ard.	7.000				Ard.	4.000	
Stocks au 1 <sup>er</sup> Avril 1937	Ard.	455				Ard.	21.613	

BLÉS			LENTILLES		MAIS		OIGNONS		
Arrivages			Arriv.	Export.	Arriv.	Export.	Arrivages	Export.	
Saïdi	Béhéra	Export.							
Ardebs	Ardebs	Ardebs	Ardebs	Ardebs	Ardebs	Ardebs	Crs. 108 Ok	Crs. 108 Ok.	
Cette semaine .....	23.403	24.926	—	426	—	585	—	1.804	4.360
Même semaine 1937.....	10.334	15.361	—	338	—	1.641	—	25.784	32.258
A partir du 1 <sup>er</sup> Avril 1938.....	223.547	152.200	253	4.213	38	37.543	1.385	1.093.660	795.267
Même époque 1937.....	383.187	133.159	53.445	5.046	—	101.247	66.326	893.627	866.171

Stocks au 1<sup>er</sup> Avril 1938 Ard. 6.500 Ard. 3.500 au 1<sup>er</sup> Déc. 1937 Ard. — au 1<sup>er</sup> Mars 1938 Crs. —  
 Stocks au 1<sup>er</sup> Avril 1937 Ard. 7.075 Ard. 243 au 1<sup>er</sup> Déc. 1936 Ard. — au 1<sup>er</sup> Mars 1937 Crs. —  
 N.B. L'année pour les Blés et les Lentilles commence le 1<sup>er</sup> Avril, pour les Maïs le 1<sup>er</sup> Déc. pour les Oignons le 1<sup>er</sup> Mars



# REVUE DU MARCHÉ DE GROS

Le 8 juillet 1938.

Alors que les bourses mondiales des céréales ont continué à faire preuve de faiblesse, les marchés sucriers ont réagi favorablement et les cours ont enregistré une certaine reprise.

Notre marché reste calme, mais ferme. Les prix, en général, n'ont pas subi de changement.

## FARINES ET BLES

La cote à Chicago fléchit à 71 3/4 cents contre 75 5/8 la semaine dernière.

Liverpool termine à sh. 6/3 5/8 contre 6/5 3/4.

D'après une enquête des « Isvestia », la récolte des céréales de l'U.R.S.S. pour 1938 sera très belle dans les Kolhozes de l'Ukraine. Les Kolhoziens de la région de Dniepropetrovsk déclarent que depuis longtemps ils ne se rappellent pas de pareils rendements. Dans beaucoup de kolhozes de cette région le rendement du froment par hectare serait double par rapport à l'année précédente. Dans la région de Nicolaev la récolte dépasse, d'après les paysans, de beaucoup les bonnes récoltes de 1930 et de 1933. Les renseignements recueillis dans les régions de Vinitza et de Kammenetz-Podolsk confirment aussi le niveau élevé des rendements de la récolte de 1938 dans l'Ukraine.

Parmi les commentaires de presse consacrés à la récolte du blé en Italie, nous relevons un article plein d'actualité publié par notre confrère parisien « Le Journal ».

Dans le « Journal », M. Robert Guyon fait remarquer que la « bataille du blé », livrée par M. Mussolini, au cours des années précédentes, a déjà facilité notablement l'approvisionnement en blé de l'Italie.

« Avant la guerre, l'Italie produisait environ 50 millions de quintaux de blé par an. Elle en importait de 10 à 12 millions. Depuis lors, la population du royaume s'est considérablement accrue, et, en conséquence, les besoins de blé. Mais M. Mussolini avait prévu le cas. Il y a quelques années, il engagea cette grande croisade, connue en Italie sous le nom de « bataille du blé ». Le résultat fut que la production nationale passa de 50 millions à une moyenne de 70 à 75 millions de quintaux. Si bien que les importations diminuèrent.

« Certaines années, on n'eut même pas besoin de recourir à l'achat à l'étranger. »

Jusqu'à ces derniers mois l'Italie ne fit appel — quoi qu'on en ait dit — que dans une faible mesure aux importations de blé étran-

ger. Pendant les sept mois : Août 1937 - Février 1938, ce pays a importé environ 400.000 quintaux de blé et farine, défalcation faite des exportations correspondantes, tandis qu'il en avait importé 4.500.000 quintaux d'août 1936 à Février 1937. Les difficultés de la soudure ne paraissent pas devoir être insurmontables.

En effet, quel que puisse être le rendement du blé de 1937 à la monture, on ne saurait oublier que la récolte de 1937 a atteint, d'après les chiffres officiels, 80 millions 562.000 quintaux en 1936 et d'une moyenne quinquennale de 72.705.000 quintaux pour 1931-1935. Les mêmes progrès ont été observés pour les récoltes — à la vérité beaucoup moins considérables — de seigle, d'orge et d'avoine. Quant au maïs, sa production totale a été de 34.221.000 quintaux en 1937, contre 30.511.000 quintaux en 1936 et 26.551.000 quintaux pour la moyenne quinquennale 1931-35.

\*\*\*

Les prix locaux de la farine étrangère n'ont pas subi de changement.

La farine australienne non dédouanée cote Lst. 10.10/-. La marchandise dédouanée vaut Lst. 9.5/-. plus des droits de douane de P.T. 1130.

La farine américaine non dédouanée vaut Lst. 15.5/- pour le Gold Medal et Lst. 15.10/- pour le Northern King.

Les prix de la marchandise dédouanée demeurent à P.T. 175 et 176 respectivement pour les deux qualités.

Le stock de farines dans les Bondes d'Alexandrie est de 13.605

sacs contre 15.252 sacs de la semaine dernière. Celui de Port-Said est de 355 sacs contre 956 sacs.

\*\*\*

Les arrivages relativement plus importants de cette semaine, n'ont pas réussi à faire baisser les prix du blé, que nous retrouvons aux mêmes niveaux qu'il y a 8 jours. Il est vrai qu'une certaine quantité de ce blé a été livrée en exécution de ventes par contrats, mais le blé offert sur le marché des céréales dépassait quand même les besoins de la consommation. Les bonnes ventes de farines et une marge de profit assez appréciable que laissent les prix actuels, permettent aux meuniers d'être généreux dans leurs achats de blé. D'ailleurs, les nouvelles de l'intérieur ne sont pas de nature à laisser espérer une baisse prochaine des prix. En effet, les commerçants poursuivent leurs achats sur une grande échelle ce qui rend les cultivateurs de plus en plus exigeants. Ceux-ci demandent, maintenant, de leurs agents commissionnaires de notre place de leur indiquer le prix avant d'effectuer une vente ce qui ne se faisait pas auparavant. Le commerçant d'Alexandrie qui finançait très souvent le producteur, avait la faculté de vendre au mieux, la marchandise qui lui était envoyée en consignation.

On se rend compte des effets que cette nouvelle mesure aura sur notre marché, placé dorénavant, sous la surveillance des producteurs eux-mêmes.

Les envois de l'intérieur se sont élevés, cette semaine, à un total de 45.736 ardebs dont 21.979 ardebs de blé béhéri et 23.757 ardebs de

## BANQUE D'ATHÈNES

(Société Anonyme)

SIÈGE SOCIAL A ATHÈNES

ADRESSE TELEGRAPHIQUE BANCATHEN

Capital entièrement versé ..... Drs. 100.800.000  
Réserves ..... Drs. 75.200.000

SIÈGE CENTRAL A ATHÈNES : 108 Agences en Grèce.  
ANGLETERRE : Londres, 22, Fenchurch Street.  
EGYPTE : Alexandrie, Le Caire, Port-Said.  
CHYPRE : Limassol, Nicosie.

BANQUE AFFILIEE AUX ETATS-UNIS :

NEW-YORK : The Bank of Athens Trust Co., 205, West 33rd Str.



blé Saïdi. Pour le blé moyen de 22 1/2 kirats on a fait les prix suivants : Hindi Saïdi P.T. 152 — 154, Baladi Saïdi P.T. 141 — 143, Hindi Béhéri P.T. 144 — 146 et baladi béhéri P.T. 129 — 131, l'ardeb de 150 kilos. Le blé hindi zawati vaut P.T. 160, l'ardeb.

### SUCRES

Les prix mondiaux du sucre se sont raffermis. La cote à New-York clôtura à 183 cents contre 176 cents la semaine passée. Londres termine inchangée à sh. 4/11 1/8.

\*\*\*

Chez nous, la demande de sucre disponible pour le transit subit de nouveau un certain ralentissement qui a beaucoup réduit l'activité du marché pendant la semaine qui vient de s'achever. La Syrie et la Grèce avaient fait de bons achats pendant les deux semaines précédentes, tandis que la Palestine qui a besoin de marchandise a dû s'abstenir à la suite des derniers désordres. Le prix du sucre rendu franco Bonded Port-Saïd s'est bien soutenu à Lst. 5 7/8 la tonne malgré les nouvelles rentrées de la semaine d'environ 1.400 tonnes. Il est vrai qu'une bonne partie de ce nouvel arrivage est déjà vendue et son séjour dans les Bonded ne sera que de courte durée.

Les cotations de l'origine sont assez rares. Quelques offres pour chargement Juillet-Août à Lst. 5 5/8 ont trouvé des acheteurs sur place agissant pour compte d'importateurs syriens et l'on estime à un millier de tonnes et peut-être même plus la quantité traitée au cours de ces huit derniers jours. Le Trust du sucre de Java continue à s'abstenir de nouvelles ventes de sorte qu'on ne pourra compter que sur les offres de seconde main qui ne peuvent pas être très importantes.

Il n'y a rien de notable à signaler dans le marché du sucre égyptien pour la consommation dont les prix restent stationnaires à P.T. 240 le sac de 100 kgs. pour le granulé-raffiné, P.T. 224 le sac de 80 kilos pour le concassé et P.T. 80 la caisse de 25 kilos pour les tablettes. Les susdits prix s'entendent pour les ventes du détail.

### RIZ

Une plus grande activité avec prix soutenus, sont les traits caractéristiques de la semaine sous revue. Il y a lieu en effet, de signaler une certaine amélioration de la demande de riz glacé pour la Grèce, la Syrie et la Palestine. Sur notre place même, le riz mamsouh a été un peu plus demandé et des échanges plus nombreux furent enregistrés au cours de ces derniers jours.

L'Allemagne avec laquelle un accord avait été conclu il y a quelque temps pour des achats de riz égyptien, d'ici jusqu'à la nouvelle récolte, vient de demander des offres pour riz glacé et cargo, auxquelles les rizeries et les exportateurs ne peuvent donner suite, par suite de l'insuffisance d'approvisionnement.

Les prix du marché sont restés les mêmes que ceux de la huitaine précédente. Le glacé vaut P.T. 148 le sac de 100 kilos le mamsouh P.T. 125 le sac, le mamsouh No. 2 P.T. 115 et le cargo P.T. 118.

On a traité quelques affaires en riz glacé de la nouvelle récolte, pour livraison en Novembre aux prix de P.T. 90 — 93 le sac de 100 kilos.

### SACS VIDES

La semaine a été caractérisée par une accentuation de la hausse à Calcutta qui s'est reflétée, quoique d'une manière assez atténuée, sur notre propre marché. Les sacs lbs. 3 pour chargement Juillet-Août avancent à 75/6 les 100 sacs cif Suez gagnant encore 1/- depuis la semaine dernière et 5/- du minimum enregistré pour cette

qualité. La reprise chez nous depuis vendredi dernier est de 3/40 et le contrat Août-Septembre gagne le retard et se raffermi à P.T. 4.6/40.

Les sacs à oignons profitent aussi d'une nouvelle plus-value et valent 43 paras le sac.

Dans les autres spécialités la hausse est assez appréciable à l'origine et sur notre place. Elle est plus importante sur les qualités dont les stocks sont limités. D'une manière générale la demande de sacs disponibles est meilleure.

Les derniers prix sont les suivants :

Sacs	Chargement	Disponibles
Lbs. 2 1/4	39/-	2 12/40
2 1/2	45/9	2 25/40
3 1/4	58/-	3 15/40
5	88/-	5 10/40
5 (angus)	94/6	5 18/40
Hessian 8 Oz		12.15/-
Hessian 10 1/2 Oz.		16.4/-

Le stock de sacs divers dans les Bonded de Port-Saïd est de 3762 balles contre 3773 balles de la semaine dernière.



PAR ORDRE

## THE ALEXANDRIA INSURANCE CO.

Société Anonyme Egyptienne

SIÈGE SOCIAL :

EN SON IMMEUBLE BOULEVARD SAAD ZAGHLOUL  
ALEXANDRIE

SUCCURSALE AU CAIRE :

23. RUE SOLIMAN PACHA

ASSURANCES

Incendie, Accident de travail,  
Automobiles, Vol, Transports, etc.