N° 132
JANVIER 1932

L'EGYPTE CONTEMPORAINE

LE CAIRE

Revue de la Société Royale
d'Économie Politique
de Statistique et de Législation

(XXIIIe ANNÉE)

LE CAIRE
IMPRIMERIE E. & R. SCHINDLER
41, RUE MADABEGH, 41

1932

Prix : P.T. 20

Les numéros non réclamés par les Membres et Abonnés dans le délai d'un mois à partir de la date de leur publication, ne leur seront remis que contre payement du prix.

Les opinions émises par les collaborateurs n'engagent pas la responsabilité de la Société.

La reproduction et la traduction des articles publiés dans la présente Revue sont interdites, sauf autorisation préalable de la Société.

Tout manuscrit remis à « L'Égypte Contemporaine » devient la propriété de la Société.

SOMMAIRE :

For translation, see corresponding page of back cover.

Pages.

ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET JURIDIQUES

U. RICCI. — Sur la théorie de la capacité contributive. . . . . 1 - 16

MAHMOUD EL DARWISH. — Index numbers of Wholesale prices in Egypt. . . . . 17 - 34

JEAN G. ÉCONOMIDÈS. — Essai sur les valeurs mobilières en Égypte (avec un graphique hors texte) . . . . . 35 - 72

Dr MARC HABACHI. — Le déséquilibre de la Balance Économique en Égypte. . . . . 73 - 101

ACTUALITÉS

Dr. I. G. LÉVI. — Note du Comité des Finances au Conseil des Ministres sur le Budget de l'exercice 1932 - 1933 . . . . . 102 - 113

ANALYSES ET COMPTES RENDUS — L'emploi du papier pour la couverture du sol par *Revue Générale des Sciences*. — Le Régime monétaire égyptien par Isaac Ancona. 114 119

XXIII^e Année. — N° 132 Janvier 1932

L'ÉGYPTE CONTEMPORAINE

REVUE

DE LA SOCIÉTÉ ROYALE D'ÉCONOMIE POLITIQUE DE STATISTIQUE ET DE LÉGISLATION

TOME VINGT-TROISIÈME

LE CAIRE

IMPRIMERIE E. & R. SCHINDLER

41, RUE MADABEGH, 41

1932

L'ÉGYPTE CONTEMPORAINE

REVUE

DE LA SOCIÉTÉ ROYALE D'ÉCONOMIE POLITIQUE

DE STATISTIQUE ET DE LÉGISLATION

La reproduction et la traduction des articles publiés dans la présente Revue sont interdites, sauf autorisation préalable de la Société.

ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET JURIDIQUES

SUR LA THÉORIE DE LA CAPACITÉ CONTRIBUTIVE.

PAR

UMBERTO RICCI

PROFESSEUR DE SCIENCE DES FINANCES A L'UNIVERSITÉ ÉGYPTIENNE
ANCIEN PROFESSEUR D'ÉCONOMIE POLITIQUE
A L'UNIVERSITÉ DE ROME

I

CETTE THÉORIE, ENTENDUE AU SENS OBJECTIF, JUSTIFIE AUTANT L'IMPOT PROPORTIONNEL QUE L'IMPOT PROGRESSIF.

1. Parmi les nombreuses théories sur l'impôt, il y en a une qui a retenu le plus longtemps l'attention des écrivains: c'est la théorie de la capacité contributive. D'après cette théorie les services multiples que l'Etat rend, et que, m'inspirant d'Adam Smith, je grouperai sous la dénomination compréhensive de *protection*, doivent être payés, par les personnes qui en profitent, *d'après leur capacité de payer*. Une telle capacité — on finit par l'admettre plus qu'on ne le démontre — est mesurée par le *revenu nominal*, c'est-à-dire par le revenu exprimé en monnaie.

2. Dans le domaine de *l'économie privée* ce principe ne s'applique que fort rarement. Le principe le plus universellement respecté est au contraire celui qu'on appelle la loi d'*indifférence* de Jevons: deux marchandises égales reçoivent le même prix dans le même marché. Ajoutons "quelle que soit la condition de l'acheteur" et nous aurons souligné le caractère de *capitation*, qui est inhérent au régime du prix dans l'économie privée.

En effet, lorsque vous entrez dans un grand magasin pour acheter un objet quelconque, vous n'avez qu'à choisir et passer à la caisse. Le commis ne vous posera aucune question

concernant votre situation économique : que vous soyez un richissime pacha ou un modeste fellah vous débourserez le même prix. Il est évident que la loi d'indifférence tend à transporter, dans les revenus réels, les mêmes différences que l'on rencontre dans les revenus nominaux. Les courbes de distribution des deux sortes de revenus ne divergeront donc pas sensiblement l'une de l'autre.

Imaginez au contraire ce qui se passerait, si l'on voulait appliquer la règle de la *proportionnalité du prix au revenu*. Le directeur du magasin devrait posséder un répertoire, renouvelable chaque année, avec le nom de tous les clients éventuels, et le revenu de chacun. Le catalogue des marchandises serait remplacé par un barème donnant, pour chaque article de consommation, autant de prix qu'il y a de revenus : à revenu double, décuple, ou centuple, correspondrait, pour le même objet, un prix double, décuple, ou centuple. La distribution des revenus réels tendrait alors à devenir profondément différente de celle des revenus nominaux. On peut même affirmer que, si les revenus étaient intégralement dépensés, c'est-à-dire si toute épargne nouvelle était abolie, et si tout les objets matériels ainsi que tous les services privés étaient cotés d'après le revenu nominal des clients, toutes les fortunes seraient nivelées. L'application universelle et totalitaire, dans l'économie privée, de ce principe apparemment si naïf et innocent, qu'est le principe de la capacité de payer, aurait mené tout droit à une espèce de communisme (1).

(1) Afin que l'équilibre de la consommation soit atteint, il faut non seulement fixer les prix par un barème, mais *empêcher* en même temps le *choix* des marchandises. Autrement dit, chaque individu ne pourra acheter qu'une *collection prédéterminée de rations* la même pour tous : autant de kilogrammes de pain, ou de viande, autant de mètres d'étoffe, autant de mètres cubes d'espace ou s'abriter, et ainsi de suite. Supposons donc que, dans le bazar universel, on ne met en vente que des groupes invariables de rations des biens (A), (B), (C). . . . . L'autorité présidant au bazar n'a qu'à fixer au hasard le prix de base de chaque ration : p_a sera le prix de toute la ration de (A), p_b sera le prix de toute la ration de (B), et ainsi de suite. La somme des prix de toutes les rations

$$p = p_a + p_b + p_c + \dots$$

est la valeur de base du revenu. Après, lorsqu'un individu se présente pour retirer sa collection, on n'a qu'à connaître son revenu r, pour calculer le quotient :

$$q = \frac{r}{p}$$

et multiplier par q les prix de base.

Parfois, il est vrai, on rencontre des applications de ce principe, mais cela arrive rarement. On cite l'exemple de chirurgiens, qui, avant d'entreprendre une opération grave, enquêtent sur le revenu du patient, et essayent d'égaler leurs honoraires au revenu d'une semaine, par exemple, ou d'un mois de leur client. Une telle stratégie des prix, comme les économistes le savent très bien, ne peut être adoptée que par un possesseur de monopole; et celui-ci n'atteindra d'ailleurs jamais la précision qu'un contrôleur des impôts directs y mettrait.

3. Cependant, lorsqu'il s'agit d'adopter le principe de la capacité dans le domaine de l'*économie publique*, ou financière, une difficulté presque insurmontable surgit. Cette protection, que l'Etat fournit à ses ressortissants ainsi qu'aux autres personnes (domiciliés, résidants, voyageurs de passage) se trouvant dans le pays, est-ce qu'on peut la mesurer? La protection est le service ou l'ensemble des services publics *généraux*: le *service*, faisons bien attention, qu'il importe de ne pas confondre ni avec la *dépense* supportée par l'Etat pour le créer, ni avec la *satisfaction* subjective éprouvée par les bénéficiaires.

La réponse n'est que négative. L'impossibilité technique d'un fractionnement et d'un mesurage, l'*indivisibilité*, comme on dit, des services publics compris sous le nom de protection, est justement la cause de l'existence de l'impôt. Si par hasard l'avantage individuel pouvait être reconnu et mesuré, on aurait la *taxe* au lieu de l'impôt. En effet, chaque fois qu'un particulier tire, d'un service public indivisible, un avantage supplémentaire qu'on peut évaluer, on le porte séparément à son compte sous le nom de *taxe*; or, la taxe offre beaucoup de ressemblance avec le prix de l'économie privée.

Certains auteurs, très éminents d'ailleurs, se sont donné beaucoup de peine pour démontrer que la *protection* de l'Etat est proportionnelle au *revenu*, et, croyant y être parvenus, ces auteurs ont trouvé que la proportionnalité de l'impôt au revenu serait ainsi justifiée. Un des buts du présent article est de montrer que la conclusion ne découle pas de la prémisse.

4. Il est indéniable que l'Etat a contribué à la production de chaque unité de revenu. Si la protection multiple que l'Etat accorde sous différentes formes (défense extérieure, sécurité inté-

rieure, justice, hygiène, travaux publics, instruction publique, assistance sociale) s'affaiblissait, la *production* économique dans toutes ses branches diminuerait.

De même la protection de l'Etat, inlassable et parfois invisible, s'étend à la *consommation* de chaque unité de revenu. On jouirait beaucoup moins de ses biens ou de ses revenus si l'on avait à craindre d'être offensé, blessé ou volé d'un moment à l'autre.

Chaque unité de revenu (disons chaque L.E. de revenu), créée sous la protection de l'Etat, et consommée sous la protection de l'Etat, absorbe donc une certaine quantité de protection.

Pour ne pas multiplier les difficultés, je concède que cette quantité de protection (je ne cherche pas à savoir si elle est grande, ou petite), *soit la même* pour chaque *unité* de revenu, n'importe par qui gagnée et consommée, n'importe comment gagnée — par le travail ou par la propriété — pourvu qu'elle soit gagnée et consommée dans le pays. Je l'indiquerai par la lettre *s*. C'est justement dans la dite affirmation d'égalité que consiste le principe — disons plus exactement le postulat ou l'hypothèse — de la *protection proportionnelle au revenu.*

Mais nous pourrions imaginer une autre hypothèse : celle de la *protection égale.* La protection *totale*, fournie par l'Etat à chaque individu, serait toujours la même, quelle que soit la grandeur du revenu.

5. Et voilà comment, par des symboles faciles, on pourrait caractériser les deux hypothèses.

Appelons $r_1, r_2, r_3 \ldots$ les revenus respectifs des individus I, II, III... et S_1, S_2, S_3, la protection *totale* à eux accordée par l'Etat.

a) Ou bien nous admettons que la protection *unitaire* (c'est à dire par unité de revenu) est *la même*, pour les différents individus, et par conséquent la protection totale est différente. Alors nous écrirons :

$$S_1 = sr_1, \quad S_2 = sr_2, \quad S_3 = sr_3 \ldots$$

Mon revenu est double de celui d'un autre ? La protection totale dont je jouis est aussi double de celle dont jouit l'autre.

b) Ou bien la protection *totale* est la *même* pour tous, et par

conséquent la protection unitaire est différente d'individu à individu. Nons écrirons alors:

$$s_1 = \frac{S}{r_1}, \quad s_2 = \frac{S}{r_2}, \quad s_3 = \frac{S}{r_3} \cdots$$

Mon revenu est double de celui d'un autre ? La protection accordée à chacune *de mes livres* est la moitié de celle accordée à chaque livre de l'autre.

Le principe de la capacité contributive doit amener à des conclusions radicalement différentes dans les deux cas.

Dans le second cas, celui de la protection *totale constante*, le principe amène à l'impôt *proportionnel*. Puisque moi et un autre nous recevons la même protection S, et que d'ailleurs il est établi que nous devons payer la même protection en *proportion* du revenu, il est parfaitement logique que l'impôt global, dont je m'acquitte, soit double de celui dont s'acquitte l'autre.

Si, au contraire, je reçois un *service total* S_2 *double* du service total S_1 reçu par l'autre, la conclusion est que mon payement double *ne suffit plus*. Je suis redevable d'un montant d'impôt supérieur au double. L'impôt doit être plus que proportionnel, il doit être *progressif*.

II

MAIS EN TOUT CAS L'IMPOT NE PEUT ABSORBER PLUS DE LA MOITIÉ DU REVENU.

6. Dans la section précédente j'ai démontré que :

1° si la protection *unitaire* est la même pour tous,
2° et si elle doit être rémunérée en *proportion du revenu*,
3° l'impôt ne peut qu'être *progressif*.

Dans cette section, je me propose de démontrer que l'impôt progressif ne devrait jamais absorber plus de la *moitié* du revenu.

Et voilà comment je procède. L'Etat, en fixant le prix de la protection afférente à la première unité d'un revenu quelconque, doit reconnaître, comme limite supérieure, cette même unité de revenu. Car, enfin, à quel titre l'Etat réclame-t-il l'impôt ? Au

titre d'avoir collaboré, moyennant sa protection, à produire le revenu, et d'avoir, après, facilité la jouissance du même revenu (ou, plus exactement, de ce qui en reste après la déduction de l'impôt). Or il serait étrange que l'Etat prétendît, pour avoir aidé à produire une livre, plus que la livre même : tout au plus pourra-t-il réclamer la livre entière, en débarrassant le contribuable du souci d'en dépenser une partie quelconque. Admettre que l'Etat demande pour soi-même toute la première livre c'est déjà trop concéder, et je le concède.

Une fois privé de la première unité, le contribuable *a vu diminuer sa capacité contributive*. Il disposait d'un revenu égal, disons, à 10 L.E. par mois: après avoir perdu une livre, il ne lui en reste que 9. Sa capacité contributive s'est restreinte d'un dixième. La protection sur la deuxième livre ne peut mériter qu'une rémunération *d'un dixième* inférieure à celle touchée à la première livre : l'impôt sur la deuxième livre sera donc 0,9 L.E.

Continuons. — Une fois acquittée la dette de l'impôt sur la deuxième livre, le contribuable a une capacité de payer encore plus petite: 9 — 0,9 = 8,1 L.E. La capacité a perdu de nouveau un dixième. Par conséquent le service de la protection sur la troisième livre doit être diminué en proportion, l'impôt sur la troisième livre sera 0,81 L.E. Or 0,81 n'est que $(\frac{9}{10})^2$. Bref, à chaque liquidation d'impôt, la capacité de payer se trouve réduite d'un dixième et l'impôt également; il devient $(\frac{9}{10})^3$ ou 0,729 livre égyptienne sur la quatrième livre, $(\frac{9}{10})^4$ ou 0,6561 L.E. sur la cinquième et ainsi de suite.

En additionnant les dix impôts partiels, dûs sur les dix livres composant tout le reveou de l'individu, nous trouverons le montant de l'impôt. C'est:

$$i = 1 + 0,9 + (0,9)^2 + (0,9)^3 + \ldots . (0,9)^9 = 5,51.$$

Le *taux réel* de l'impôt, que j'appellerai τ, est égal au montant de l'impôt divisé par le revenu ;

$$\tau = \frac{i}{r} = \frac{5,51}{10} = 0,55.$$

C'est le taux de 55 %.

7 J'ai exprimé le revenu en livres. Mais j'aurais pu tout aussi bien l'exprimer en piastres; il aurait été, alors, représenté par un chiffre cent fois plus grand. J'aurais pu l'exprimer en millièmes; il serait monté plus haut. Le raisonnement précédent, appliqué aux piastres ou aux millièmes, deviendrait énormément prolixe. Mais il y a des formules mathématiques permettant d'abréger le calcul et de conclure que *si le revenu est exprimé par un chiffre très grand* (et il est en notre faculté de le rendre aussi grand qu'il nous plaît, puisque nous pouvons rapetisser à volonté l'unité de mesure du revenu), *le taux réel devient égal* à $\frac{1}{2}$ ou à 50 % (1).

8. Pour arriver à ce résultat, j'ai commencé par imaginer que le tarif de l'impôt sur la *première* unité de revenu — le tarif *initial* — fut 1, ou 100 %. Mais, comme l'impôt doit être progressif, ce tarif ne saurait être constant, il doit croître à mesure que le revenu augmente. Or, *faisant du taux initial t une fonction croissante du revenu r* le taux réel $\tau = \frac{i}{r}$ devient également une fonction croissante du revenu, car on peut démontrer que :

$$\tau = t - \frac{t^2}{2}. \qquad (1)$$

Cette formule admet, comme cas particulier, le principe énoncé dans le paragraphe précédent. En effet, lorsque $t=1$, il s'en-suit que $\tau = \frac{1}{2}$. Et puisque 1 est le maximum du taux initial t, $\frac{1}{2}$ devient le maximum du taux réel τ.

Une *fonction croissante*, n'importe laquelle, *du revenu*, pourvu qu'elle ait *comme limite supérieure* $\frac{1}{2}$, peut donc représenter la *loi de l'impôt progressif*, tirée de la règle de la capacité contributive objectivement entendue. (2)

---

(1) On trouvera la démonstration dans la note ou § 8.

(2) Voilà la démonstration de la formule (1). Soit r le chiffre du revenu. L'impôt sur la *première unité* soit $t \leq 1$. Après la liquidation de cet impôt, le revenu se réduit à :

$$r - t = r\left(1 - \frac{t}{r}\right).$$

L'impôt x sur la *deuxième unité* se trouve en résolvant la proportion :

$$r : r\left(1 - \frac{t}{r}\right) = t : x$$

d'où :

$$x = t\left(1 - \frac{t}{r}\right).$$

9. On pourrait se demander pourquoi la règle de la capacité contributive, appliquée à l'économie *privée*, donne un résultat que j'ai comparé au communisme, tandis que son application à l'économie *financière* laisse subsister des différences considérables dans les revenus.

Après la liquidation de ce nouvel impôt le revenu devient :

$$r\left(1-\frac{t}{r}\right)-t\left(1-\frac{t}{r}\right)=r\left(1-\frac{t}{r}\right)^2.$$

L'impôt x' sur la troisième unité de revenu se trouve en résolvant la proportion :

$$r\left(1-\frac{t}{r}\right) : r\left(1-\frac{t}{r}\right)^2 = t\left(1-\frac{t}{r}\right) : x'$$

d'où

$$x'=t\left(1-\frac{t}{r}\right)^2.$$

On découvre immédiatement la loi de formation des impôts afférents aux unités successives du revenu : il suffit de multiplier chaque fois par le facteur constant $1-\frac{t}{r}$. C'est ainsi que l'impôt total, dû sur le revenu total r, est égal à :

$$i=t+t\left(1-\frac{t}{r}\right)+t\left(1-\frac{t}{r}\right)^2+\ldots+t\left(1-\frac{t}{r}\right)^{r-1}.$$

Le premier terme t pourrait aussi s'écrire, pour raison de symétrie, $t\left(1-\frac{t}{r}\right)^0$.

Or il est connu que, lorsque α est une quantité très petite on a :

$$(1-\alpha)^n = 1-n\alpha.$$

Dans notre cas α est représenté par la fraction $\frac{t}{r}$ qui est effectivement très petite, puisque r est très grand et $t \leq 1$.

Donc, nous pouvons écrire :

$$i=t\left\{1+1-\frac{t}{r}+1-\frac{2t}{r}+1-\frac{3t}{r}+\ldots+1-\frac{t(r-1)}{r}\right\}.$$

La quantité entre parenthèses n'est que :

$$r-\frac{t}{r}\left(1+2+3+\ldots+r-1\right)=r-\frac{t}{r}\frac{r(r-1)}{2}=r-\frac{t(r-1)}{2}$$

et donc :

$$i=tr-\frac{t^2(r-1)}{2}.$$

Le taux réel de l'impôt est par conséquent : $\tau=\frac{i}{r}=t-\frac{t^2}{2}-\frac{t^2}{2r}$. On peut négliger le dernier terme, excessivement petit, et écrire enfin :

$$\tau=t-\frac{t^2}{2}.$$

C'est la formule (1) donnée dans le texte.

Dans le cas particulier $t=1$ nous tirons tout de suite : $\tau=\frac{1}{2}$.

Mais le problème serait mal posé. Dans le premier cas — celui visé au paragraphe 2 — la règle envahit et domine toute l'économie individuelle, son application est totalitaire. Dans le second cas — celui de l'économie financière — elle est valable en ce qui concerne l'achat des services publics, mais laisse subsister la règle d'indifférence, ou de capitation, pour la moitié au moins du revenu.

Et la preuve en est que, si la règle de la capacité contributive s'étendait aussi à ce qui reste du revenu après l'acquittement de l'impôt, le nivellement serait parfait.

D'ailleurs il est facile de comprendre pourquoi la limite de 50 % ne fonctionne pas dans le bazar universel. Lorsque deux individus, jouissant respectivement des revenus nominaux 100 et 1000, vont acheter la ration de (A), ils doivent débourser des prix se trouvant entre eux dans le rapport 1 à 10. Après le paiement, les deux revenus nominaux seront diminués, mais ils se trouveront encore dans le rapport de 1 à 10. Donc les prix de la ration de (B) seront eux aussi dans le rapport de 1 à 10. Et ce même rapport restera en vigueur jusqu'à l'épuisement du revenu.

III

ENVISAGÉE SOUS UN POINT DE VUE SUBJECTIF, LA RÈGLE DE LA CAPACITÉ JUSTIFIE TOUTES SORTES DE TARIFS.

10. Maintenant nous pouvons aborder le problème par un tout autre chemin. Rentrons pour un moment dans le domaine de l'économie *privée*. Imaginons un individu ayant déjà réparti son revenu parmi ses différents besoins — d'extensions et d'intensités connues—les prix des biens étant également connus. Un *nouveau* besoin intervient ayant pour objet un bien ou un service *indivisibles*. On demande quelle est la capacité d'achat de l'individu par rapport à ce nouveau bien ou service. Nous définirons sa capacité d'achat *le maximum de monnaie* que l'individu est en état de *dépenser* à cet effet.

La réponse dépend :

1° de l'ampleur du revenu ;

2° de l'extension et de l'intensité comparative du nouveau besoin par rapport aux besoins préexistants ;

3° des prix en vigueur pour les autres biens et services.

D'une manière générale on dira que la capacité de payer est d'autant plus grande :

1° que le revenu est plus ample ;

2° que le nouveau besoin est urgent ;

3° que les prix des autres biens sont modérés.

11. Appelons r le *revenu* de l'individu, appelons encore :

(2) $$u = u(r)$$

la courbe des degrés marginaux d'*utilité de la monnaie* ; v l'utilité du nouveau bien ou service ; m le maximum de monnaie que l'individu, sous la pression du nouveau besoin, peut soustraire à la satisfaction des besoins anciens.

Le maximum m de monnaie, qui, d'après ma définition, mesurerait la capacité d'achat de l'individu vis-à-vis du nouveau bien ou service, se trouve en résolvant l'équation suivante :

(3) $$\int_{r-m}^{r} u(r)\,dr = v.$$

C'est-à-dire : l'individu s'arrêtera lorsque l'utilité totale des choses, qu'il aurait pu se procurer avec la monnaie m, est exactement égale à l'utilité v du nouveau bien, qu'il achète avec la même monnaie. Il n'agirait pas économiquement s'il dédiait, au nouveau bien ou service, une quantité de monnaie supérieure.

12. Or nous n'aurions qu'à transposer ces notions dans le domaine de l'économie *financière*. En désignant maintenant par la lettre v la satisfaction que l'individu tire de la protection de l'Etat, m représenterait l'impôt.

Ici, pourtant, une difficulté plus grave que celle dénoncée au paragraphe 3 se présente.

S'il est impossible de mesurer la *protection objective* octroyée par l'Etat à chaque individu, il est encore plus impossible (si le mot est permis) de donner une *évaluation subjective* à la quantité objective de protection.

Normalement l'individu n'a pas la conscience des services que l'Etat crée pour lui: c'est dans le subconscient (pour employer une parole à la mode) que cette sensation réside.

Elle monte à la surface lorsque l'Etat est en dissolution, lorsque les services publics se désorganisent. C'est alors que les ressortissants de l'Etat, ou les résidants dans le pays, effrayés par les désordres, menacés dans leur vie, dans leur fortune, dans leur activité, ont la révélation nette et précise de la grandeur des services que l'organisation juridique et politique de l'Etat leur accordait; c'est alors qu'ils seraient amenés à fixer un chiffre pour v et conséquemment pour m. C'est alors que nous verrions ces individus offrir eux-mêmes de l'argent pour qu'une défense armée soit apprêtée, et que la charpente d'un nouveau gouvernement fût érigée sur les ruines du précédent.

13. Mais pour l'amour de la thèse je veux abonder en concessions et croire que, même en temps normaux, lorsque les services publics se déroulent en toute efficience et perfection, v est connu de chaque individu.

Alors le problème le plus simple qu'on peut formuler est le suivant: en supposant que v (évaluation subjective de la protection de l'Etat) soit une quantité connue et *invariable* pour un même individu, comment varie m (maximum de monnaie à offrir à l'Etat) lorsque le revenu r de l'individu augmente?

La réponse est que la loi de l'impôt dépend de la loi de variation de l'utilité marginale de la monnaie.

I. Si la loi de variation de l'utilité marginale de la monnaie est l'ancienne loi énoncée par Daniel Bernoulli — que le degré marginal de la monnaie varie en proportion inverse du revenu, autrement dit que la courbe du degré marginal d'utilité de la monnaie est une hyperbole équilatère — alors on doit conclure que le *montant de l'impôt m varie en porportion directe du revenu r:* nous aboutissons à *l'impôt proportionnel.* (1)

---

(1) En effet, soit l'équation (2) remplacée par: $u = \frac{k}{r}$, k étant une constante positive. Alors : $\int_{r-m}^{r} u(r)dr = k \log_e \frac{r}{r-m}$

14. Deuxième problème. Au lieu d'avoir une collectivité de revenus théoriques pour un même individu, imaginons d'avoir une collectivité réelle de revenus appartenant à des individus différents. Imaginons aussi que la loi de décroissance de l'utilité marginale de la monnaie soit la même pour tous: non seulement une hyperbole équilatère, mais *la même hyperbole équilatère* pour tout le monde. Et encore: l'utilité attribuée par ces différentes personnes à la protection de l'Etat soit la même pour tous. Posons la question:

II. Comment varie la capacité contributive à mesure que le revenu augmente *d'un individu à l'autre?*

On voit immédiatement que la solution du problème précédent s'adapte au problème nouveau, car chaque variation dans le revenu de l'individu unique supposé auparavant, correspond au revenu d'un individu particulier. Et alors la solution se dégage immédiatement: la règle de la capacité contributive justifie l'impôt *proportionnel.*

15. Le résultat est frappant! Il y a longtemps que l'écrivain néerlandais Cohen Stuart avait démontré que, la loi de l'*hyperbole équilatère* étant donnée pour l'utilité marginale de la monnaie, la règle de l'*égalité du sacrifice* aboutissait à l'impôt proportionnel.

La similarité des deux conclusions saute aux yeux. Deux théories apparemment très différentes — celle de la *capacité contributive* (on doit payer pour l'impôt autant qu'on peut) — et celle de *l'égalité du sacrifice* (l'impôt doit être établi de telle sorte, qu'il apporte un sacrifice égal aux différentes personnes)— pourvu que la loi de variation de l'utilité de la monnaie soit celle susindiquée — finissent par se confondre.

Toutefois si l'on y réfléchit, la surprise disparaît. Car le sacrifice de payer l'impôt m en quoi consiste-t-il? Dans la privation

---

et l'équation (3) nous donne : $e^{v} = \left(\frac{m}{r-m}\right)^{k}$ d'où $m = \frac{r\ e^{v/k} - 1}{e^{v/k}}$ et enfin :

$$\tau = \frac{m}{r} = \frac{e^{v/k} - 1}{e^{v/k}} = \text{const.}$$

des satisfactions qu'on aurait pu se procurer avec la monnaie m. Le sacrifice est donc égal à l'utilité des dernières m unités de monnaies du revenu individuel: utilité que nous pouvons appeler U_m. Maintenant, si l'utilité que l'on obtient en échange de l'impôt est v, quel est le maximum de sacrifice tolérable? C'est $U_m = v$. Et enfin si nous admettons que la *capacité contributive* est mesurée par m, la perte de m mesure le *sacrifice*.

16. Il est à attendre que les corollaires qu'on peut aisément déduire du théorème de Cohen Stuart s'adapteront également à la théorie de la capacité contributive. Je vais les réexposer dans un langage qui, dans ces matières, peut sembler nouveau: celui de l'*élasticité*.

J'ai proposé que le concept bien connu de l'élasticité de la *demande* soit étendu des courbes de la demande aux courbes de l'*utilité marginale* des *biens* et, ensuite, de ces courbes à celle de l'utilité marginale de la *monnaie*.

Une courbe de l'utilité marginale des biens ou de la monnaie est *élastique* dans un point (et par conséquent dans un arc) lorsqu'elle est moins inclinée, sur l'axe horizontal, que l'hyperbole équilatère passant par ce point (ou par ses points): elle est *inélastique* dans le cas opposé. L'inclinaison—mesurée par la tangente trigonomètrique de l'angle que la tangente géométrique à la courbe fait avec l'axe horizontal — doit être prise en valeur absolue. (1)

Alors voilà les corollaires:

III. Si l'utilité marginale de la monnaie est *élastique*, et en même temps l'évaluation subjective de la protection publique reste constante pour un même individu quel que soit son revenu, la règle de la capacité contributive, subjectivement entendue, justifie l'impôt *régressif*.

En effet soit i l'impôt établi sur le revenu r. Si la courbe est élastique, un montant double d'impôt $2i$, assis sur un revenu double $2r$, apporte un sacrifice *plus que double*; si on veut le rendre seulement double on doit réduire l'impôt.

(1) J'ai étudié systématiquement l'élasticité de l'utilité de la monnaie dans un article à paraître dans le prochain numéro de la *Zeitschrift für Nationalökonomie* de Vienne: *Die Kurve des Geldnutzens und die Theorie des Sparens.*

IV. Si l'utilité de la monnaie est *inélastique*, et en même temps l'évaluation subjective de la protection publique reste constante pour un même individu, la règle de la capacité contributive justifie l'impôt *progressif*.

En effet, si la courbe est inélastique, un montant double d'impôt, $2i$, assis sur un revenu double $2r$, apporte un sacrifice *moins que double*: si on veut le rendre double, on doit donc accroître l'impôt.

17. Ces résultats sont peut-être choquants mais rigoureusement logiques. Plus une personne jouit de l'augmentation de son revenu et moins l'Etat devrait lui prendre d'argent. Moins une personne apprécie et désire l'augmentation de son revenu, et plus l'Etat devrait le charger d'impôt.

Toutefois, avant de se prononcer, il est prudent d'analyser la solidité des deux premisses, l'une implicite dans l'énonciation des théorèmes III et IV (que la courbe de l'utilité de la monnaie ne change pas, quel que soit le revenu) l'autre explicite (que l'utilité de la protection elle non plus ne change pas). Il faut donc suspendre le jugement et lire les paragraphes qui vont suivre.

18. Lorsqu'on veut appliquer les théorèmes III et IV à une collectivité de personnes différentes, certaines précautions s'imposent. Je les ai envisagées ailleurs (1): mais je vais exposer à présent un traitement général du problème.

L'expérience montre que, si le revenu d'une personne augmente sensiblement, les goûts de la personne se raffinent en même temps que de nouveaux besoins naissent: la courbe de l'utilité de la monnaie s'élève. C'est la *loi dynamique* de l'utilité de la monnaie (2). En admettant qu'une loi analogue soit valable pour les courbes statiques de la monnaie de différents individus, plusieurs cas peuvent se présenter.

Je donnerai ici, à titre d'essai, la solution d'un cas relativement facile. J'adopterai les deux hypothèses suivantes:

a) La loi de l'utilité marginale de la monnaie est toujours celle de Daniel Bernoulli, c'est-à-dire l'hyperbole équilatère, mais

(1) Voir mon article *Diskussion finanztheoretischer Fragen* dans *l'Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik* de Tubingue, vol. 64, fasc. 2.

(2) J'ai exposé cette loi dans l'article à paraître dans la *Zeitschrift* de Vienne déja citée.

cette hyperbole s'*élève* à mesure que *croît le revenu*. Ainsi, par exemple, si les deux individus I et II ont respectivement les revenus r_1 et r_2 (r_2 étant plus grand que r_1), l'utilité marginale des deux revenus obéira respectivement aux lois:

$$u_1 = \frac{k_1}{r} \qquad u_2 = \frac{k_2}{r}$$

(k_2 étant plus grand que k_1). Il est entendu que les deux lois ne changent pas, quelle que soit la partie des revenus r_1, r_2 que l'Etat puisse absorber par l'impôt. Je fais observer que k n'est autre chose que le degré marginal d'utilité du revenu égal à 1.

b) A mesure que croît le revenu, croît aussi l'importance que l'individu attribue à la protection de l'Etat: c'est-à-dire *v est une fonction croissante de r.*

Puisque v et k croissent tous les deux, lorsque r croît, on peut imaginer: ou bien que v croît dans la même proportion que k, ou bien qu'elle croît plus, ou bien qu'elle croît moins qu'en proportion.

Suivant que l'un ou l'autre des trois cas se vérifie, on aura l'impôt *proportionnel, progressif*, ou *régressif*(1). En d'autres termes, suivant que l'évaluation subjective de la protection de l'Etat varie *en proportion, plus qu'en proportion, moins qu'en proportion* du degré marginal de l'unité de revenu nominal (et en admettant que le degré marginal d'utilité du revenu varie en proportion inverse de la quantité du revenu) la règle de la capacité contributive conduit à l'impôt *proportionnel, progressif ou régressif.* (1)

CONCLUSION.

19. Les quelques points de vue, que je viens d'exposer à propos de la théorie de la capacité contributive, confirment la vanité des tentatives faites jusqu'à présent pour trouver l'impôt *juste*. C'est que l'idée de justice, dans les matières économiques, se

---

(1) — En effet; suivant que: $\frac{v_2}{k_2} \gtrless \frac{v_1}{k_1}$ on aura : $\frac{v_2/k_2}{e} \gtrless \frac{v_1/k_1}{e}$

et par conséquent : $\frac{m_2}{r_2} \gtrless \frac{m_1}{r_1}$.

révèle bien souvent illusoire. Il n'est pas facile de tomber d'accord sur une définition de la justice: elle est changeante de temps à temps, de pays à pays et, pour un même temps et pays, elle est différemment entendue d'après les intérêts des classes et des groupes sociaux qui l'invoquent.

Dans le champ particulier de l'économie financière, des difficultés supplémentaires prennent place, soit parce que la protection de l'Etat ne peut pas se mesurer; soit parce que son évaluation subjective, en temps normaux, ne se fait pas.

20. Mais quand même j'espère que mon analyse aura porté son résultat. Préciser les hypothèses, les définir avec exactitude, en tirer logiquement les conséquences c'est quand même faire œuvre de science.

J'ai montré que la capacité contributive peut être étudiée sous deux points de vue.

A un point de vue *objectif*, on peut prendre comme mesure de la capacité contributive le *revenu* tout court. Mais on n'est alors qu'à moitié chemin: les contribuables, que reçoivent-ils en *échange*? Une protection *égale* pour tous, ou une protection *croissante* avec le revenu ? Et voilà alors que la théorie de la capacité contributive se lie indissolublement à celle de l'*échange*.

Le payement de l'impôt est l'acte final d'un échange; l'impôt n'est que la contre-partie du service public. Seulement ici l'échange est obligatoire et se fait sur la base de la capacité contributive. Suivant le montant de la protection de l'Etat, l'impôt doit varier. Si la *prestation est la même* pour tous, l'impôt doit être non une *capitation* (comme le voudrait le régime de l'économie privée) mais un *pourcentage*, le *même* pour tous, du revenu : c'est *l'impôt proportionnel*. Si la *prestation croît* avec le revenu, l'impôt doit être plus que proportionnel, c'est-à-dire *progressif*. Dans le cas particulier où la *prestation* croissante est *proportionnelle* au revenu, l'impôt progressif ne peut pas dépasser la *moitié* du revenu.

21. En sens *subjectif*, la capacité contributive n'est plus mesurée par le revenu, mais par le *maximum de monnaie* que l'individu pourrait dédier à payer la protection de l'Etat, eu égard au système complet de son économie individuelle. Ce maximum est différent *même pour deux individus ayant le même revenu*,

et sujets au même prix du marché, si les individus éprouvent des *besoins* différents, et *apprécient* différemment la *protection* de l'Etat.

Le problème semble être présenté d'une manière plus rationnelle, mais malheureusement cette appréciation subjective fait le plus souvent défaut. En imaginant qu'elle existe et soit la même pour différents individus, j'ai montré que la règle de la capacité contributive s'identifie avec celle de l'*égalité du sacrifice.*

22. Les trois théories les plus fameuses, celle de l'*échange*, celle de la *capacité contributive*, celle de l'*égalité du sacrifice* sont donc reliées ensemble, et leurs limitations, ainsi que leurs connexions mutuelles, sont mises en évidence.

U. Ricci.

INDEX NUMBERS

OF

WHOLESALE PRICES IN EGYPT

BY

M. EL-DARWISH, F.S.S., B.Sc. ECON., (LONDON).

I. On the 16th of February 1930, the tariff-system of Egypt was revolutionised. A simple ad valorem import-duty of 8 % on almost every imported article — a few articles were on the free list and tobacco was charged a higher duty — gave place to a more intricate system combining specific and ad valorem duties. The scale was lowered in certain instances and raised in most cases; and the 1930 tariff as a whole brought about a rise in import duties from 8 % to an average of about 13 %.

2. It was soon found out that the scales had not produced the required effects, especially where the tariff had aimed at protecting home industries. Adjustments have had to be made; the scales had to be further raised, in some cases more than once. And the tariff has not failed to show its effects on the market. Prices of a good many articles were raised to the consumer. One has become used to the fashionable apology: "I am sorry I have had to raise the price, but look at the new duty I've got to pay". In some cases, however, especially in regard to agricultural raw-materials, prices have not shown upward tendencies. In fact, the general downward tendency of the prices of such products has more than counter-balanced the upward action of the New Tariff. But although it is very difficult to extract the effects of the tariff from the intricate net of factors which have been playing on the price-level in the last two years, the upward tendency of the prices of a good many articles, *e.g.* drugs and other chemicals, paper, etc., has been quite evident, even before the crisis of the pound sterling.

3. On the 21st of September 1931, Great Britain went off the gold standard, the value of sterling fell at once to £ 4.20, then to £ 4 and further to £ 3.25 and has been hovering around £ 3.40 in the last few weeks. Our currency being tied up to the British Currency, the fall in the value of the latter has not failed to show its effects on our markets. Prices of many articles have risen by bounds and leaps. I have met cases in which dealers have not had enough time to change the prices marked on their goods and refused to part with them at such prices. On other occasions, the dealer would not quote a price before looking up his daily price-list, an innovation in our markets the last similar instance of which I had come across in Madrid, last September, before the fall of sterling, when I was buying a fountain pen of American make. (1)

4. And yet the Index-Numbers of wholesale prices in Egypt, published by the Satistical Department, have not been responsive to such movements. They have shown a steady downward trend. The index-number for Cairo stood at 109 (basis Jan. 1913—July 1914 = 100) in January 1930. After the tariff, it fell to 101 — in March & April — around which figure it remained until July, then there was the usual slight seasonal rise in August to November, then it fell again to 100 in January 1931. So that over the year there was a fall of nine points or over 8%. With the exception of March, the fall continued right through 1931, until the index-number dropped to 92 in August. In spite of the sharp fall in the value of sterling, the index-number was still 92 in November compared with 105 in November 1930 (2). The average for 1930 is much below that of 1929 and in 1931 it has fallen still further.

---

(1) These examples relate to the retail market; but although partly due to profiteering inclinations on the part of retailers they are to a great extent the reflection of the effects of the phenomena-referred to above-on prices.

The index-numbers of retail prices compiled by the Statistical Dept. have too narrow a range to serve for purposes of general comparison. They are confined to certain foodstuffs, soap and fuel, and are not given much weight by the Statistical Dept. itself.

(2) During the same period, the "Economist" Index-number rose from 83 (1913 = 100) on Sept. 18th 1931 to 91 in December; a rise of 8 points or 9.6%.

5. The reason for this irresponsiveness of the series of the Statistical Department to the peculiar movements of the market is not far to fetch. This series is an average of the movement of wholesale prices of only twenty-six commodities, mainly raw materials and especially agricultural products, *i.e.* those products the prices of which have been affected by more powerful factors than the new tariff and the fall of sterling. It is no wonder therefore that the upward race of prices finds no echo in the index-numbers of the Statistical Dept. or is even attended by an opposite movement of its index-numbers. Since it has been customary to consider the movement af wholesale prices as an adequate measure of changes in the general price level — in other words of the purchasing power of money — as between different places or at the same place at different times, the series of the Statistical Dept. seems to have failed lately to serve such a purpose. It was started during the war, for particular purposes and with very meagre means. Under the circumstances, it was good enough, or at least better than nothing. After all, in Edgeworth's famous saying : "Beggars could not be choosers". The selection of commodities was limited by the availability of price quotations. But circumstances have changed and the wherewithals for reform are at our disposal. It seems therefore a matter of urgent necessity that our index-numbers of wholesale prices, which are of special value in all sorts of economic research should be overhauled so as to reflect, in a more efficacious way, the movement of the general level of prices and the purchasing power of money in Egypt. In this article, I propose to point out the shortcomings of the present Index-numbers and the lines along which I think reform should be sought (1).

6. Perfection is not attainable nor essential in Index-number making. But Index-numbers should give a fairly true picture of

(1) I have, in this article, drawn very liberally on a "Note on the Index-numbers of Wholesale Prices and Cost of Living issued by the Statistical Dept." which I had submitted in October 1930 to H.E. Ahmed Abdel Wahhab Pasha, Under Secretary of State, Ministry of Finance, and which H.E. has kindly given me permission to quote. I am also indebted to Mr. J.I. Craig, M. A., Financial Secretary of the Ministry of Finance, for very helpful criticisms.

the movement of the general price-level. The Index-numbers of the Statistical Dept. are defective in many respects. One cannot, therefore, have much faith in their capacity to give such a picture.

Since most of the difficulties which had confronted the pioneers who started it are no more to be encountered, since markets have been organised wherefrom reliable data could be obtained, and since trade-journals and bulletins of chambers of commerce exist and are a good help, there seems, therefore, to be no reason why we should hold back when we are in possession of the means for improving our technique (1).

7. Before dealing in detail with the main problems which the subject suggests, a word might be said as to the advisability of issuing more than one series of wholesale prices, one for Cairo and the other for Alexandria. Index-numbers are usually meant as a measure of changes in the price-level in a particular country, rather than in a particular city. For that purpose, price-quotations are usually obtained for each comodity from its principal market, no matter where that market may happen to be. Thus in the compilation of the Index-Numbers of the U.S. Bureau of Labour Statistics, prices are obtained from Chicago for most grains, live-stock, meat, etc., from Pittsburgh for iron and steel products, from New Orleans for cotton and rice, and so on.

8. In the same way, prices could be obtained, in Egypt, for each commodity from its primary market, *e.g.* coal and rice in Alexandria, other cereals in Cairo, etc. From the price-quotations for the various commodities which are utilised in the computation of the general index-number, a single series for Egypt as a whole is worked out. For general purposes, it is this index which is customarily used.

9. I have looked into most of the more important index-

(1) I cannot say beforehand what results a new system of index-number making would give. It may give the same results as those of the Statistical Department, or it may tell quite a different tale. It all depends on the play of the prices of the vast number of commodities of which the series of that department takes no account. But this much one can be sure of, that it would give a true index of the movement of wholesale prices in Egypt, and as such can confidently be utilised in economic research as well as in laying the foundations of administrative policy.

numbers issued in various countries and found out that index-numbers of wholesale prices for cities are seldom compiled. The Bank or Japan publishes index-numbers of wholesale prices in Tokio, but the Department of Agriculture and Commerce in Japan follows the traditional custom and publishes one series for Japan as a whole. The making of two series may have some value for checking purposes; yet a series properly worked out would not need the double work which two series would require.

10. I propose to divide the problem into the following headings and see, under each heading, how far the Index-Numbers of the Statistical Dept. agree or depart from the requirements of statistical technique and how far they could be improved on:—

(1) Sources of quotations; Prices, how shown.
(2) Base period.
(3) Number & Class of Commodities.
(4) Substitutions and Additions.
(5) Averaging & Weighting.
(6) Testing.

I Sources of Quotations; Prices, how shown.

11. "The reliability of an index-number obviously depends upon the judgment and accuracy with which the original price-quotations were collected." Sources of price-quotations may be arranged in the following ascending order of importance:—

1) Export & Import Average Values.

Used to be employed in some of the earlier series, *e.g.* that of the Board of Trade (U.K.), for most of the commodities included in their index prior to 1921. Since that date, they have been replaced by market-values. (1)

2) Contract-prices; Institution-prices.

These are prices of supplies to hospitals, institutions etc. They have a limited range of usefulness in so far as they may be, in some cases, of a semi-wholesale nature.

---

(1) An earlier work of mine, "A New Series of Index-Numbers of Wholesale Prices in Egypt, 1899-1929", shows that trade-returns can be used, with some measure of confidence, where no better data are at hand.

However, they can be utilised in Egypt for some of the commodities for which there is no better means of obtaining price-quotations.

3) Market prices.

These are usually secured from official reports of Boards of Trade, from Standard Trade Journals, Chambers of Commerce, Produce-Exchanges, leading manufacturers and their agents, etc. They are the means, par excellence, for obtaining price-quotations.

12. The Statistical Dept. depends, in compiling its index-numbers, on market-prices but uses an almost unique method of obtaining price-quotations. A herd of representatives of the Department visit the markets at regular intervals and ask, *as purchasers*, for prices, retail as well as wholesale. These are checked by information obtained from merchants circularised by the Department. For some commodities, which have a more or less organised market—*e.g.* cotton & cereals—prices are taken such as they are published in these markets.

13. The system of sending agents around markets hunting for price-quotations should be given up. The "purchasing" agents get to be quickly known and are not therefore given price-quotations as serious wholesale purchasers. I am not sure if the prices they obtain could, in the strict sence of the term, be always called "wholesale". Where retail quotations are used in place of wholesale, the confusion may lead to serious results, as "wholesale prices do not move with retail prices in accordance with any simple law, either of constant difference or of constant ratio" (1).

Returns sent by merchants on special schedules cannot be trusted more than quotations obtained from them by agents of the Department. Where the two data agree, it may be due to mere coincidence. This is the more probable, since the information may have been obtained from the same source, on written schedules as well as through the Dept.'s representatives. Where they differ, one cannot be preferred to the other, and an average of the two is not sure to give the real market-quotation.

---

(1) Bowley : "Elements of Statistics", p. 199.

14. *Standard trade journals* should be utilised to a wider extent, as well as publicatons of Chambers of Commerce. Such publications are, to my mind, more adequate for price-collection than Government officials running regularly around markets in hunt of price-quotations.

Interpolation.

15. Where quotations are not available for some month or months, the gap is usually filled up by interpolated figures. Quotations of the preceding or the following month are used for the purpose. In computing annual averages, however, the interpolated figures are left out. Such difficulties are met in the Statistical Department, not in the usual way, but by putting estimated or rather guessed figures for the commodities for which no actual quotations could be obtained in a particular month. Such a method, with whatever care and discretion it may be used, cannot be free from bias and is liable to give misleading results.

II Base Period.

16. It seems that, as Marshall had maintained, the best base for any year is the previous year.

" Experience and theory combine to show that when the index-numbers are unweighted and prices are properly regarded as samples, there is a want of precision which increases as the base year recedes." (1) Standards and grades change and the further the enquiry from the base, the more marked are those changes which tend to impede proper comparison.

17. This has led many authorities to advocate what has come to be known as the " *Chain-base* " system, whereby the index for each year is computed on the basis of the previous year. And the series of yearly comparisons can be easily combined so as to yield a continuous record. For instance if the index-number for 1920 were 100 and that of 1921, on this basis, 60,

(1) A.L. Bowley; Article on " Index-numbers " in the " Economic Journal ", June 1928.

and then the index-number for 1922 is found to be 110 on the basis of 1921=100, then the index number for 1922 on the basis of 1920 equalling 100 is $\frac{60 \times 110}{100} = 66$. The procedure can be carried on for any number of years.

18. This method was adopted by the Bureau of Labour Statistics, U.S.A., in their Reports for 1914, 1915 and 1916, and by the Board of Trade (U.K.) since 1921.

19. But in order to compare price-changes before and after the war, 1913 was adopted by the Bureau of Labour Statistics, U.S.A., in their reports for the years following 1916. And the same tendency for comparing post-war price-changes with pre-war conditions is noticeable elsewhere. (1)

20. While not suggesting that the 1913-1914 basis used by the Statistical Department should be dropped as inappropriate, I think that, in the future, the chain-base system should be adopted in Egypt, as it has the big advantage of avoiding the difficulties arising out of changes in business-conditions, when commodities or grades once used as standards are superseded by other commodities or grades.

III Number and Class of Commodities.

21. It used to be the fashion to confine the list of commodities which are utilised in the compilation of index-numbers of wholesale prices to raw materials or what have come to be known in the economic jargon as "*primary*" articles, *i.e.* those in which labour-cost is relatively small.

The practice has been given up in the majority of countries using index-numbers and the lists have been so stretched out as to include manufactured articles. Commodities are usually divided into groups, sometimes of equal importance (Board of Trade Index-Numbers, U.K.); in other cases (U.S. Bureau of Labour and India) the groups vary in importance. But in fact, they seldom have economic significance or logical consistency.

(1) For a full account of the index-numbers published in various countries, see Bull. No. 284 of the United States Bureau of Labour Statistics on "Index-Numbers of Wholesale Prices in the United States and Foreign Countries".

22. As to the number of commodities, experience has shown that too big a sample is not needed. Yet the sample should not be so small as to exclude articles whose behaviour is of some importance in gauging movements of the general level of prices. Samples vary from 40 to over 300 (328 in the case of the Index-Numbers of the Bureau of Labour Statistics, U.S.A.). The majority use between 50 and 100 commodities, but the number of price-quotations may be much larger, since in the case of articles of special importance more than one quotation is often used.

23. In deciding the proper selection of commodities to be used, due regard should be paid to practical convenience as well as theoretical considerations. Indeed, if one may generalise on such a matter, one can say that due representation should be granted to the various groups of prices that behave in specific ways. Thus raw materials as well as finished products, consumers' as well as producers' goods, should be fairly represented.

24. It is in this respect that the series of the Statistical Dept. shows the most serious flaws. It is based on the price-changes of 26 commodities only—in fact 25, since 2 quotations are used for lentils. They are almost all primary articles, and the majority—21 articles—are foodstuffs; others being cotton, native soap, unrefined spirit, petroleum and coal. (1) Very serious omissions are made. While cotton is there, cotton-goods are left out. So are building-materials: bricks, timber, iron and steel products etc. Other important articles of home-consumption, *e.g.* drugs and other chemicals, paper and even meat, are left out, while they have lately shown special upward tendencies after the New Tariff and the fall in the exchange value of sterling. The omission is therefore quite serious since these articles have shown peculiar tendencies, contrary to those of the articles which have so far been used in the index-numbers of the Statistical Dept. A series

(1) The full list is composed of: cotton, wheat, beans, lentils — whole and crushed —, barley, maize, millet, helbé, sesame, sugar, molasses, flour-wheat and maize —, ground nuts, onions, bananas, dates, oil, eggs, butter, rice, soap alcohol, petrol and coal. It can be easily seen that the list, besides being too short, is not representative even if meant to be confined to raw-materials.

which leaves out of account such important articles cannot be considered as giving a true picture of the movement of general prices in Egypt. As I said before, the sample used need not be too large, but it should be at least adequately representative. Important groups of commodities such as referred to above cannot be left out without seriously damaging the value of the series.

25. There is a pressing need for over-hauling the list of the Statistical Department so as to include the important primary articles which have been left out as well as semi-manufactured and finished products. I have merely given glaring instances of omissions. Organised markets have developed to such an extent that there would not be the same difficulties in getting price-quotations as used to be sixteen years ago when the list was drawn up.

IV Substitutions & Additions.

26. Articles are dropped which have no more commercial importance or for which quotations are not available for some reason or other. Articles which have acquired importance are added to the list, so as to render it incessantly representative. The adoption of the chain-base system facilitates immensely such additions, omissions and substitutions, since changes in the market-importance of commodities would not be so marked from one year to the next.

V Type of Average used; Weighting.

27. "There are innumberable methods of weighting and of averaging. None of them is perfectly satisfactory from a theoretical standpoint. We mest choose what seems to be best from a practical standpoint. (1)

28. The unweighted arithmetic average is perhaps the least satisfactory of all averages. It is very much influenced by sharp movements at the extremes. The inclusion of one or two commodities whose prices fluctuate sharply is apt to upset the average.

(1) Irving Fisher: "The Purchasing Power of Money", Chap. X.

29. It is a good thing that the Statistical Department has recognized the advantages of the geometric mean and employed it in its index-numbers, long before it has become of wide-spread usage.

"When the quantities averaged are little dispersed, the geometric mean is close to the arithmetic mean, and where the dispersion is considerable, so is the difference between the means" (1). So that in times of rapid movements of prices, the geometric mean is safer, and in other times it is just as safe as the arithmetic mean.

It has also the great practical advantage of being independent of any arbitrariness in the choice of the base year. Where a base time A is chosen and the index I (AB) computed from that time to another—B—, then B is taken as a base-time and an index I (BC) worked to a third time—C—, the change from A to C can be obtained by multiplying the two changes A to B and B to C together thus :—

$$I\,(AC) = I\,(AB) \times I\,(BC).$$

30. The geometric mean has not had wide application yet, but has been utilised by the Board of Trade of the United Kingdom, and by the "Economist" in its new series of index-numbers.

31. Many of the index-numbers now in usage are based on the *weighted arithmetic* average or its alternative, the so-called *aggregative* index; a few the *weighted geometric* average.

Some sort of weighting, direct, or indirect, has been adopted in almost all countries employing index-numbers.

1) By *direct weighting*, the quantity, of each commodity, put on the market is multiplied either by the percentage variations in prices, thus obtaining the weighted percentage, the index being:—

$$\frac{\text{the sum of the weighted percentage of all articles}}{\text{the sum of the weighted percentage for those articles in the base-period}};$$

or the quantity is multiplied by actual prices, the products added together and the total related to the corresponding

(1) BOWLEY; "Notes on Index-numbers"; "Economic Journal", June 1928.

total in the base year. The latter is the aggregative method: $I = \frac{\Sigma P_1 Q_1}{\Sigma P_0 Q_0}$

where P_0 is the price at the base period, Q_0 the quantity at the same period, and P_1 & Q_1 represent price & quantity in the year for which the index is computed.

32. The quantity put on the market is obtained by adding imports of the article to home production and subtracting exports and re-exports.

33. The weighted percentage method had been used by the Board of Trade, U. K., until 1921 when a less cubermesome method of indirect weighting took its place. The aggregative method is used by the Bureau of Labour Statistics, U. S. A., in conjunction with indirect weighting.

34. In Australia, a method of direct weighting has been evolved whereby the weight is simplified into the "mass-unit factor" which is merely the quantity put on the market—obtained in the usual way—divided by ten and the quotient approximated.

35. 2) By *indirect weighting*, the various commodities are representated by one or more quotations according to their importance.

36. One or two examples will show how the system of indirect weighting works. In the Index-numbers of the Bureau of Labour Statistics, *U.S.A.*, wheat is given 5 quotations, flour 9, boots and shoes 13, *cotton two only*, *cotton goods 32*, lumber 12, pig iron 4, steel 6, etc.

In *India* , rice has 30 price-quotations (15 grades of different varieties each grade quoted twice) out of a total of 100, *cotton is given 3 quotations only.*

An article is also indirectly weighted when it is quoted in the raw stage as well as a finished product, *e.g.* cotton, yarn and cotton-goods.

37. Indirect weighting is also used in the index-numbers of Sauerbeck (the Statist), the Ecocomist, the Department of Labour of Canada, the Bureau of Commerce of Japan, etc.

38. The index-numbers of the Egyptian Statistical Dept. are supposed to be unweighted. The method used is explained thus: "The average price of each commodity, during the period from January 1, 1913 to July 31, 1914 has been taken as 100, and the price for other months calculated as a percentage of that. The index-number is the geometric mean of those percentages, *without reference to the importance of the article*".

39. Taking the last statement first, which I take as meaning that no weighting has been attempted, and after a careful study of the tables published by the Statistical Dept., I have come to the conclusion that, whatever may be said in defence of the system when started during the war, it is no more compatible with the recent progress of Statistical technique and market organisation. It is liable to two serious objections :—

FIRST: — Although the index-numbers are supposed to be unweighted, yet in fact some articles are given more importance than others. This unintentional weighting is rather unfortunate since those articles would certainly not have been given this undue importance, had a system of proper weighting been in use. Lentils are certainly not the most important commodity in the Egyptian economy so as to be endowed with two quotations and be placed on the same footing with maize and wheat, both of which are quoted twice — as a cereal and as flour. This indirect weighting was, as I said before, not intended and therein lies its danger. In a system of weighted quotations — direct or indirect—each commodity is given its proper place in accordance with its importance in the economy of the country. In a system of unweighted prices, all articles are put on the same level. The former system is certainly to be preferred to the latter. But a system which purports to be using unweighted figures and at the same time unintentionally gives undue importance to articles which do not deserve it, is apt to give very misleading results.

40. SECONDLY : — Beside this inconsistency, the system of the Statistical Department can be subjected to criticism on general lines. Weighting puts each article in its proper place and helps to obviate the disturbances in the general index-numbers which sharp movements of prices of certain articles are capable of producing. The use of the geometric mean reduces somehwat the

margin of error, but with proper weighting more reliable results would be obtained.

41. One example will suffice to elucidate this point. Cadiff coal is one of the 26 commodities which the Statistical Dept. utilises in working out its general index-number of wholesale prices. Its prices have shown very sharp fluctuations during the war, and in 1926 on account of the coal strike. I have worked out a weighted percentage for its price fluctuations and the results obtained were quite significant. (1)

In 1918, the unweighted percentage for coal was 1107; the general index-number for the year was 211. If coal were left out, the geometric average for the remaining price-quotations would be 197 only, so that coal by itself pulled up the average 14 points or 7 %. The arithmetic mean for the year is 237. If coal were left out, this average would be 202, so that coal raises it by 35 points or 17 %. Had the figures been weighted, they would probably have given quite a different picture. In 1913-14, annual consumption of coal averaged 1.5 million tons; with the high prices of 1918, it fell to 500 thousand tons only, so that the weighted percentage for coal would, in 1918, have been 369 as against an unweighted 1107.

42. In the weighted percentage, the year 1920 shows a big advance over 1919, while the unweighted percentage shows a slight dropr.

Again in 1926, when, on account of the Coal strike in Great Britain, prices of coal suddenly jumped up, the weighted percentage showed a relatively small upward movement. The figures are as follows (1913-14 being 100) :—

	1925	1926	1927
Unweighted	136	232	128
Weighted	100	139	111

(1) I have chosen coal also because it is easy to get the amount of it which is put on the market. As it is not produced in Egypt, there would be no need for making calculations of home-production ; imports, after subtracting re-exports, give enough indication of the volume of consumption.

The result is that the weighted percentage might give a different picture from the unweighted.

43. One cannot tell before weighting the other 25 commodities, what the general weighted index-number would have been. Yet this difference between the two percentages shows clearly enough how weighting tends to put each article in its proper position, and thus render the general index-number more capable of reflecting the true movement of the general price-level.

44. It has been shown so far that both the arithmetic and the geometric means are affected by irregularities at the extreme ends though not to the same extent. This has led some of the leading authorities—Edgeworth and probably Bowley also—to advocate the use of the median. It has been condemned by some American autho rities—Irving Fisher—as being an " insensitive " or a " non-responsive " sort of average. But is this not in fact its greatest advantage ? Theoretically, it may not be the best average. Indeed, one can defend the arithmetic mean as being, *in theory*, a better average. But with a fairly large sample, the median can be quite safely utilised and the quartile diviations would, where necessary, help in measuring dispersions. Where it differs from the arithmetic mean, the median is usually less than it and so approximates to the geometric mean. And it is practically the easiest average to compute.

45. It is also not incapable of weighting. To do so, the usual method is to repeat the quotation for every item as many times the importance of the article and then spot the median.

46. I have worked out the median for the years 1915-1930. The results, as given in Table II, show how the dangers ascribed to this average are exaggerated. Even with a short list of twenty-six commodities, it has on the whole kept quite close to the geometric mean. With the two exceptions of 1922 and 1927, it has been below the geometric, and the more noticeable differences of 1916-1919 can be ascribed to its having been less sensitive to sharp movements of prices, such as those of coal, during the war. With a much larger list, as should be the case, more satisfactory results would on all probability be obtained.

VI Testing.

47. It cannot be dogmatically maintained that one method should be adopted to the exclusion of all others. Actual results, practical considerations and theoretical principles should decide the issue. More than one method should be tried and the results compared. Only then could it be said which method gives the most satisfactory results.

48. And trial should not stop there. In fact, most of the index-numbers of wholesale prices are tested either by comparing the results published by more than one agency in one country or by working them in some other way and comparing the two results.

For instance, the Economist's index-numbers are compared with Sauerbeck's and with those of the Board of Trade of the United Kingdom. The other method is adopted in Canada and is the only method open to us as there is only one agency in our country — the Statistical Department — publishing index-numbers of wholesale prices.

M. EL-DARWISH.

INDEX NUMBERS OF WHOLESALE PRICES OF CARDIFF COAL

CAIRO

1915-1930

TABLE I. (Jan. 1913 — July 1914 = 100)

Year.	Unweighted percentage	Weighted percentage
1915	202	121
1916	446	268
1917	868	231
1918	1,107	369
1919	882	353
1920	880	528
1921	316	168
1922	156	73
1923	159	85
1924	148	89
1925	136	100
1926	232	139
1927	128	111
1928	110	88
1929	119	95
1930	102	83

GENERAL INDEX NUMBERS OF WHOLESALE PRICES IN CAIRO.

1915-1930

TABLE II. (Jan. 1913 — July 1914 = 100)

Year.	Geometric Mean.	Median.
1915	103	102
1916	123	120
1917	176	160
1918	211	200
1919	231	220
1920	316	298
1921	173	165
1922	146	149
1923	132	125
1924	143	136
1925	152	148
1926	132	128
1927	121	126
1928	120	118
1929	115	115
1930	104	103

ESSAI
SUR LES VALEURS MOBILIÈRES EN ÉGYPTE

PAR

JEAN G. ÉCONOMIDÈS

SOMMAIRE:

I. — Esquisse bibliographique (de 1907 à 1931).
II. — Objet de notre Etude.
III. — Valeurs publiques : aperçu de leur valeur nominale et de leur valeur vénale (entre 1903 et 1931).
IV. — Aperçu historique des valeurs mobilières privées en Egypte.
V. — Valeur nominale des titres émis par les Sociétés (entre 1902 et 1930).
VI. — Valeur nominale des titres privés se traitant sur les Marchés égyptiens; documents utilisés; développement; dépouillement historique; évolution de la Cotation;
VII. — Valeur vénale des titres privés se traitant en Egypte: considérations générales; valeurs à revenu fixe; actions ordinaires et privilégiées; ensemble des valeurs à revenu fixe et à revenu variable.
VIII. — Estimation des titres privés non traités dans les Bourses égyptiennes.
IX. — Total de la Valeur Vénale des titres privés.
X. — Total des Valeurs publiques et privées: Valeur Nominale et Valeur Vénale.
XI. — Essai d'évaluation des sommes investies en Egypte: primes de remboursement et primes d'émission; titres faisant double emploi; fonds résorbés.
XII. — Portefeuille détenu en Egypte: Fonds d'État égyptiens; Valeurs égyptiennes; Valeurs étrangères.
XIII. — Conclusions au point de vue de la Fortune Globale égyptienne.
XIV. — Essai de répartition des Valeurs.
XV. — Essai d'Évaluation des Revenus des Fonds d'Etat égyptiens et des Valeurs égyptiennes.
XVI. — Répartition des Revenus des Valeurs égyptiennes et étrangères; Eléments de la Balance des Comptes: intérêts reçus de l'étranger; intérêts conservés en Egypte; intérêts payés à l'étranger.

XVII. — Conclusions.

ANNEXE: *a*) Tableau de la valeur vénale des titres traités en Egypte, appartenant aux différents groupes de Sociétés (en 1903, 1907, 1912, 1925, 1930 et 1931). Graphique pour 1931.

b) Tableau des Plus-Values des Valeurs privées se traitant sur les Marchés égyptiens (en 1912, 1925 et 1931).

c) Tableau du Rendement des valeurs privées se traitant sur les Marchés égyptiens (période de 1929/1930).

Après ses essais sur la propriété agricole et sur la propriété bâtie de l'Egypte, M. Minost, poursuivant son idée d'établir par des monographies successives le Bilan de la richesse nationale et des revenus nationaux, s'était proposé d'étudier les Valeurs Mobilières en Egypte. Il m'avait demandé de faire les recherches et d'établir les chiffres qui devaient servir de base à ce nouvel Essai. Les circonstances ont fait qu'il a dû abandonner ce travail et m'a prié de présenter moi-même, dans cette Revue, les résultats de mes recherches.

I.— ESQUISSE BIBLIOGRAPHIQUE

Les publications sur les Valeurs Mobilières sont relativement nombreuses de nos jours. Il n'en était pas de même à une époque encore assez rapprochée. Aucun recueil, aucun ouvrage où se fussent trouvés des renseignements plus ou moins complets, n'avait été édité il y a vingt-cinq ans. Les rapports des Conseils d'Administration des différentes sociétés, les études détaillées des journaux spécialisés, tout en procurant des éléments utiles, ne pouvaient donner à eux seuls une vue d'ensemble sur la question. Un travail de nomenclature et surtout de synthèse s'imposait donc pour satisfaire aux besoins de documentation que ressentaient les Pouvoirs publics, à un moment où le marché des Valeurs prenait une grande importance dans la vie économique de l'Egypte.

Le Département de la Statistique de l'Etat fut chargé de présenter un travail synthétique sur les Sociétés. Son premier ouvrage parut en 1908; il ne traitait que des Valeurs négociables à la Bourse du Caire en 1906-1907. Grâce aux archives constituées, ce Département put, l'année suivante, publier une statistique

de toutes les Sociétés (dont les titres étaient, ou non, cotés en Bourse) travaillant principalement en Egypte. En 1913 et en 1928, cet effort de condensation fut continué et complété par l'analyse de chacune des Sociétés. Signalons qu'il existe actuellement, en voie d'achèvement, un ouvrage allant jusqu'à la période 1928-1929, et que l'Annuaire Statistique consacre un chapitre traitant des Sociétés Anonymes.

A côté de cette contribution considérable, on doit à l'initiative privée des recueils qui offrent d'intéressants aperçus analytiques de nos Sociétés; citons l'ouvrage que la Société des Publications Egyptiennes publia en 1907 (donc avant le premier travail de la Statistique de l'Etat), et qui renferme un exposé synthétique de la question; l'"Egypte Economique et Financière" de E. Papasian pour les années 1923 et 1924; les Annuaires du Banco Italo-Egiziano de 1927 et 1930, ceux de M. E. Politi de 1930 et 1931, les petites publications d'Agents de change, tels que MM. Mortera et Perez; enfin le "Graphique des fluctuations des principales valeurs cotées à la Bourse d'Alexandrie pour l'année 1929", par M. H. I. Politi.

II.— OBJET DE NOTRE ETUDE

Cette abondance relative des matériaux, si elle facilite les recherches, ne peut donner que des réponses partielles aux questions qu'implique une enquête dans le genre de celles auxquelles nous faisions allusion plus haut à propos de la propriété foncière et immobilière.

Voici comment nous avons conçu la tâche que nous avons été amené à faire :

a) L'Egypte, — Etat et particuliers — en émettant des titres pour obtenir des capitaux, s'est constitué une dette. Quel est le montant de celle-ci? A cette question, la Statistique de l'Etat a répondu partiellement en totalisant la valeur nominale des actions et des obligations des Sociétés égyptiennes.

b) Quelle est la valeur que le marché des capitaux attribue à cette dette mobilière de l'Egypte? — Il s'agit ici d'appliquer aux titres de l'Etat et aux titres des Sociétés les cours de bourse. Ce travail était entièrement à faire.

c) Théoriquement, la constitution de cette dette a eu pour contrepartie l'acquisition ou la création d'un actif ; autrement dit, grâce à la constitution de cette dette, des capitaux sont venus s'investir en Egypte. Peut-on en faire l'évaluation?

d) Les titres, émis pour la plupart à l'étranger sont, on le sait, revenus peu à peu en Egypte. En étudiant le développement de la cotation, nous nous rendrons compte de cette nationalisation de la Dette Egyptienne à laquelle les Bourses des Valeurs du Caire et d'Alexandrie ont puissamment aidé. — Mais est-il possible, en outre, de savoir quelle est actuellement l'importance des titres Egyptiens détenus en Egypte, c'est-à-dire, économiquement du moins, sinon politiquement, nationalisés ? — Nous donnerons à cet égard les résultats d'une enquête personnelle que M. Minost a faite auprès des grandes banques.

e) Débitrice de l'étranger, l'Egypte est aussi créditrice. Peut-on avoir une idée de l'importance des valeurs mobilières étrangères détenues pour compte Egyptien ?

f) Quelles sont les sommes—intérêts et dividendes—que coûte à l'économie nationale l'existence de cette dette mobilière? Dans quelle proportion ces sommes restent-elles dans le pays et sont-elles exportées ? Quelle est la compensation qu'apportent les revenus, encaissés pour compte Egyptien, des valeurs mobilières étrangères ? En résumé, quelle est la part d'influence qu'exercent sur la balance des comptes les valeurs mobilières?

Si notre programme est ambitieux dans son énoncé, la conscience avec laquelle nous nous sommes efforcés de le remplir, pourra montrer que nous n'avons pas mésestimé l'effort qui était à faire. — Nous pensons du moins avoir déblayé le terrain et que notre Essai servira peut-être à ceux que leurs loisirs ou leurs études pourraient amener à explorer ce domaine si vaste et si mouvant.

La complexité des problèmes ne nous a pas permis de les étudier dans l'ordre logique que nous avons indiqué plus haut. Nous avons préféré les exposer dans l'ordre où nous avons dû conduire progressivement nos recherches.

D'autre part, ayant non seulement étudié la période présente, mais étant remonté assez loin dans le temps pour mieux saisir

la vie de la fortune mobilière en Égypte, nous avons multiplié les considérations historiques.

Pour ceux qu'effraierait une telle lecture, nous avons résumé ci-dessous les chiffres essentiels au 31 décembre 1930 :

I. Valeur nominale des titres de l'État. . .	L.E.	97.609.111
Valeur en bourse au 31 décembre 1930 .	„	67.013.455
Moins-value	L.E.	30.595.656
Valeur nominale des titres privés	L.E.	92.994.090
Valeur vénale au 31 décembre 1930 . .	„	116.529.423
Plus-value	L.E.	23.535.333
Ensemble : Valeur nominale	L.E.	190.603.201
Valeur vénale	„	183.542.878
Moins-value	L.E.	7.060.323
II. Valeurs détenues en Égypte ou pour compte Égyptien :		
Fonds d'État Égyptien	L.E.	37.500.000
Valeurs égyptiennes	„	52.500.000
Valeurs étrangères.	„	46.000.000
	L.E.	136.000.000

Mais nous prions ceux qui voudraient tirer quelques conclusions de ces chiffres de n'en rien faire, sans avoir pris auparavant une connaissance approfondie des développements qui vont suivre. Rien ne se prête plus aux doubles emplois que les valeurs mobilières ; ces doubles emplois ont été évalués à L.E. 19 millions, et nous avons eu soin de les signaler de place en place.

III.— VALEURS PUBLIQUES

Avant de procéder à l'étude des Valeurs privées, nous allons tout de suite traiter des Valeurs publiques qui comprennent les titres de la Dette — Garantie, Unifiée et Privilégiée —, ceux du Tribut — $3^1/_2$ % et 4 % —, auxquels nous joindrons pour l'année 1930 les titres de la Municipalité d'Alexandrie.

Le Tableau suivant a été basé pour les trois premières dates, sur les cours moyens de la Bourse de Londres.

VALEURS PUBLIQUES (1)

TABLEAU I.

Années.	Valeur Nominale	Valeur calculée aux cours du jour.	Différence	
			En plus	En moins
1903	106.156.791	108.965.734	2.808.943	--
1907	105.359.670	104.827.361	—	532.309
1912	104.307.196	98.956.658	—	5.350.538
31-12-1925	100.862.073	78.811.791	—	22.050.282
31-12-1930	97.609.111	67.013.455	—	30.595.656

Sauf pour les titres de la Dette égyptienne, la diminution de la valeur nominale est due à l'amortissement des valeurs publiques.

La cotation des titres de la Dette égyptienne dans les principales Bourses d'Europe accuse des fluctuations imputables essentiellement au taux de capitalisation à court terme, en particulier celui de Londres. Aux taux bas du début de notre siècle, correspondent des cours de valeurs au-dessus du pair; puis a lieu la tendance de hausse du taux de l'intérêt, qui fait enregistrer une baisse aux Fonds d'Etat; le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre qui était de 3 % en 1910 s'élève d'une façon heurtée à 5 % en 1912; la valeur nominale des Fonds d'Etat est à ce moment de 5.400.000 Livres Egyptiennes environ au-dessus de leur valeur sur le marché des capitaux. — Les années de reconstitution mondiale qui ont suivi la guerre, la hausse des prix et du taux de l'intérêt (6 % le 6 novembre 1919, 7 % le 15 avril 1920, 6 ½ % le 23 juin 1921) provoquèrent la chute, dans le monde, des valeurs à revenu fixe, privées ou publiques. Grâce

(1) La valeur vénale des Fonds d'Etat ressort aux cours du 31 décembre 1931 à L.E. 74.885.856 contre une valeur nominale de L.E. 96.958.592. La baisse de la Livre égyptienne a produit un mouvement de valorisation des Fonds d'Etat, valorisation qui n'est que partielle étant donné les incertitudes du moment.

à sa balance commerciale extrêmement favorable, l'Egypte rapatria à bon compte une partie de sa Dette publique.

IV.— APERÇU HISTORIQUE DES VALEURS MOBILIÈRES PRIVÉES EN EGYPTE (1)

L'histoire des Valeurs Mobilières Privées est intimement liée à l'histoire économique du pays. Dépourvue de capitaux, l'Egypte dut, pour mettre en valeur ses ressources naturelles et les développer, faire appel aux réservoirs monétaires de l'Europe. A côté de fonds de roulement que lui avancèrent des Sociétés qui n'y établirent en général que des Agences, le mode principal d'alimentation fut l'investissement, dans la vallée du Nil, de capitaux étrangers. L'économie égyptienne, comme celle de tout pays neuf, avait besoin de fonds placés à long terme ; ils furent importés par les établissements qui s'installèrent progressivement en Egypte ou en firent leur principal champ d'exploitation. La réforme judiciaire de 1875 contribua à assurer à l'épargne étrangère, une sécurité suffisante aux capitaux ainsi prêtés ; en outre, l'abondance des capitaux en quête d'emploi dans les grands marchés européens avait entraîné une baisse du taux de l'intérêt, qui se prolongea durant le début de notre siècle. Le mouvement d'investissement, qui se présentait sous des conditions aussi avantageuses pour le pays, en fut donc facilité. Sans doute, fut-il contrarié quelque peu durant la période incertaine de 1882 à 1895, mais il reprit avec plus d'intensité, sitôt que les perspectives économiques apparurent meilleures ; bientôt même, il dépassait les besoins réels du moment. La crise de 1907 — crise de croissance — liquidée, l'afflux des fonds se poursuivit, mais avec un débit plus lent, pour s'arrêter, rétrograder, et bientôt reprendre.

Les années qui suivirent la fin de la Guerre furent favorables à la prospérité générale et, stade relativement récent, des Sociétés sont créées soit avec le concours conjugué de capitaux égyptiens et européens, soit avec l'apport exclusif de capitaux égyptiens.

---

(1) Voir: Le Crédit (en Egypte), par **E. Miriel**, dans l'«Egypte», ouvrage publié sous les auspices de S.M. le Roi Fouad Ier, par la Compagnie du Canal Maritime de Suez (1926).

V.— VALEUR NOMINALE DES TITRES ÉMIS PAR LES SOCIÉTÉS

Le tableau ci-dessous, dont les chiffres ont été empruntés au Département de la Statistique (1), marque l'évolution graduelle de ce courant (dont le maximum est atteint en réalité en 1915), qui accuse une régression de plus de 13,000,000 de L.E. dans la période allant de 1911 à 1925; cette régression est due notamment à la résorption de titres effectuée par certaines institutions d'ordre hypothécaire et à la liquidation de sociétés surtout foncières.

(VALEURS PRIVÉES).

TABLEAU II.

EPOQUES	Montant Nominal des titres émis	Augmentation sur la date précédente	Augmentation moyenne par an
	L.E.		
31/12/1902	25.889.897		
„ 1907	86.659 574	60.769 677	12.135.935
„ 1911	98.949.523	12.289.949	3.072.487
„ 1925	85.776.925	Dim.13.172 598	Dim. 940.900
„ 1930	92.994.090	7.217.165	1.443.433

VI.— VALEUR NOMINALE des TITRES PRIVÉS SE TRAITANT DANS LES BOURSES D'ÉGYPTE.

Pour apprécier le montant de ces Valeurs sur les Marchés des Capitaux Egyptiens, nous avons utilisé les cotes officielles de la Bourse du Caire pour les évaluations de 1903 et 1907, auxquelles nous avons ajouté celles de la Bourse d'Alexandrie pour les évaluations de 1912, de 1925 et de 1930, en évitant tout double emploi; enfin, pour les deux dernières dates, nous avons complété les calculs en tenant compte des titres généralement traités sur le marché de la Coulisse du Caire, et dont les bulletins privés des agents de change font mention.

(1) Nous avons fait abstraction, dans ces chiffres, des titres de la Cie Universelle du Canal de Suez que la situation spéciale nous a inclinés à écarter de notre travail; il en est de même pour la Banque d'Abyssinie, la Khédivial Mail, la New Egypt & Levant Shipping.

Nous avons constaté un phénomène bien intéressant qui mérite d'être mis en relief: Tandis qu'en 1903, 19 titres seulement étaient cotés en Bourse, 144 titres le sont en 1930. Le tableau suivant indique cette progression qui rend compte du développement du champ du marché des valeurs mobilières en Egypte.

VALEURS PRIVÉES.

TABLEAU III.

EPOQUES	Nombre	Nominal titres traités en Bourse L.E.	Augmentation s/ date précéd.	Augmentation moyenne par an
31.12.1903	19	10.712.301		
31.12.1907	56	27.367.275	16.654.974	4.163.744
1.10.1912	77	48.767.025	21.399.750	4.279.950
31.12.1925	96	67.310.726	18.543.701	1.426.439
31.12.1930	144	74 871.313	7 560 587	1.512.117

Ainsi au *31.12.1903*, la cote officielle ne comprenait que 19 Valeurs Mobilières, d'un capital nominal de L.E. 10.712.301, dont plus des 3/4 étaient représentés par les actions de la National Bank of Egypt et de l'Agricultural Bank of Egypt, ainsi que par les actions et obligations à lots du Crédit Foncier Egyptien. Nous allons essayer de tracer une esquisse des principales sociétés dont les titres figurent à la cote aux dates indiquées.

Au *31.12.1907*, la majeure partie de l'augmentation est due aux compartiments plus directement en rapport avec l'agriculture. Après un temps d'arrêt, la hausse continue des prix du coton favorisait l'extension de cette culture; pour procurer au fellah les crédits dont il avait besoin, les sociétés hypothécaires, telles que l'Agricultural Bank of Egypt et le Crédit Foncier Égyptien, font des appels de fonds à leurs actionnaires. Le Crédit Foncier Égyptien a également recours à des emprunts obligataires, dont celui du type à lots Em. 1903 est coté au Caire. Dans le compartiment des sociétés foncières et immobilières, de nombreux établissements prennent naissance ou s'étendent, parmi lesquels nous relevons notamment, dans les inscriptions en Bourse, la Société Anonyme de Béhéra avec ses actions privilégiées créées en 1905; The

Aboukir Co. Ld. avec ses actions ordinaires nouvelles émises en 1906; les actions de The Nile Land Agricultural Co. constituée en 1904, de la Société Générale Égyptienne pour l'Agriculture et le Commerce constituée en 1905, et celles de The Cairo Electric Railways & Heliopolis Oases Co. constituée en 1906. Dans le compartiment bancaire, nous enregistrons l'inscription de trois banques qui furent atteintes par la crise de 1907 et liquidées plus tard (Banque du Caire, Banque d'Escompte et de Reports, Cassa di Sconto qui fut reconstituée sur de nouvelles bases).

Signalons dans les compartiments commercial et industriel, la cotation des actions de The Egyptian Markets Ltd., The Egyptian Estates, de The Egyptian Salt & Soda Co. Ltd., et de la Cie Frigorifique d'Égypte fondée en 1904.

Nous arrivons au *1er Octobre 1912* où, dans l'intervalle, l'économie égyptienne eut à subir les effets de deux crises : crise de crédit en 1907, dont l'ampleur est connue ; crise de coton en 1909, qui retarda la reprise escomptée.

Cependant, si des sociétés furent obligées de liquider, ou de limiter leurs opérations, d'autres sont créées ou prennent la suite. Les grands établissements de crédit hypothécaire, sitôt qu'une éclaircie se fût faite dans l'horizon économique encore assombri, n'hésitèrent pas à avancer à l'agriculture les fonds nécessaires : la Land Bank of Egypt (créée en 1905), l'Agricultural Bank of Egypt, le Crédit Foncier Egyptien émettent dans ce but des obligations et achèvent, comme ce dernier, le placement de celles déjà émises.

Dans la catégorie des *Valeurs à revenu variable*, à côté des actions de la Lank Bank of Egypt, figurent les actions privilégiées de l'Agricultural Bank. Le Groupe bancaire, amputé des trois banques citées ci-dessus, voit l'enregistrement du Crédit Franco-Égyptien fondé en 1905. Dans le groupe foncier et immobilier, les inscriptions qui ne sont pas renouvelées sont nombreuses ; mais nombreuses aussi sont celles des Sociétés qui existaient déjà, qui augmentent leur capital, ou qui se fondent ; mentionnons The Cairo Electric Railways and Heliopolis Oases Co. qui émet en 1911 des actions nouvelles, The Gabbari Land Co. et la Sidi-Salem Co. of Egypt qui sont constituées en 1907 et en 1909.

Au 31.12.1925, parmi les valeurs *à revenu fixe*, la liste de nos Bourses contient l'insertion des obligations 3 % et 3 ½ % de frs. 500 du Crédit Foncier Egyptien, d'un montant nominal de près de L.E. 15 millions, qui avaient été émises lors de l'élan économique du début du siècle, et celle des obligations à lots type 1911 en voie de placement; par contre, le nombre des titres de l'Agricultural Bank of Egypt et de la Land Bank of Egypt est en régression, ces établissements en ayant résorbé une partie.

D'autre part, nous remarquons la cotation des obligations à revenu variable et des actions de la Société des Sucreries et de la Raffinerie d'Egypte, des obligations 5 % de The Cairo Electric Railways & Heliopolis Oases Co. et des actions de la Société des Tramways d'Alexandrie.

Parmi les Valeurs à *revenu variable*, mentionnons dans le rayon bancaire, la présence de la Banque Misr, créée en 1920, et de la Commercial Bank of Egypt, créée la même année; dans le rayon des Transports, la présence de l'United Egyptian Nile Transport fondée en 1923, et celle des sociétés déjà existantes comme The Anglo-American Nile, The Fayoum Light Railways, la Société du Chemin de Fer Keneh-Assouan; enfin dans le rayon des Sociétés de Pressage, notons les actions de l'Alexandria Pressing Co., émises en 1925, et de la Société de Nettoyage et Pressage du Coton, émises en 1923.

La date du *31.12.1930* est caractérisée par le nombre des Valeurs traitées sur les Marchés officiels ou en coulisse, qui passent de 96 en 1925 à 144 en 1930; l'augmentation correspondante en capital nominal est de plus de L.E. 7 millions. La moyenne par unité de valeur ressort donc à L.E. 150.000, ce qui révèle que les sociétés inscrites sont d'importance plutôt faible; elles ont en général leurs activités dans le domaine foncier, industriel, des transports, ou des banques; parmi cette catégorie, relevons le Banco Italo-Egiziano fondé en 1922.

*
* *

Nous sommes amenés, à présent, à mesurer l'importance de cotation de nos différents marchés, c'est-à-dire à rechercher dans quelle proportion les titres émis par les Sociétés locales, et qui se traitaient autrefois surtout à l'étranger, sont négociés en Égypte.

Le tableau IV, dans lequel nous rapprochons aux dates déjà fixées le montant nominal des titres émis (objet du tableau II) et le montant nominal des titres traités en Égypte (objet dn tableau III), fait ressortir les progrès réalisés.

VALEURS PRIVÉES.

TABLEAU IV.

Dates	Capital Nominal des Titres Emis.	Capital Nominal des Titres Traités.	Pourcentage
	L.E.	L.E.	
31.12.1903	25.889.897(1)	10.712.301	41,38 %
31.12.1907	86.659.574	27.367.275	31,58 %
1.10.1912	98.949.523(2)	48.767.025	49,28 %
31.12.1925	85.776.925	67.310.726	78,47 %
31.12.1930	92.994.090	74.871.313	80,51 %

Le pourcentage va en croissant, sauf en 1907, année où se produit un fléchissement; celui-ci provient surtout du fait que les obligations 3 % de frs. 500 et 3 1/2 % du Crédit Foncier Égyptien n'étaient cotées qu'en Europe; à la date du 31 décembre 1925, elles sont comprises dans les bulletins égyptiens.

L'importance de nos cotations devient donc de plus en plus grande. D'une part, l'épargne locale suffisamment développée par de nombreuses balances de commerce favorables, s'employa au rapatriement des titres, ou souscrivit aux émissions des nouvelles Sociétés; il fut donc tout naturel qu'elle eût à sa portée l'indication de la valeur vénale des titres qu'elle détenait, soit à la cote officielle, soit dans le marché de la Coulisse. D'autre part, plusieurs sociétés, pour des raisons d'ordre fiscal, n'auraient pas peut-être renouvelé leur abonnement auprès des Bourses européennes, et procédèrent à leur inscription ici; de plus, nous avons entrevu plus haut les titres de quelques-unes des sociétés qui sont échangés, depuis les procès de change, dans les Bourses

(1) Montant relatif à la date du 31 décembre 1902, auquel nous avons dû nous arrêter, étant donné l'absence de chiffres pour l'année suivante.

(2) Montant correspondant à la date du 31 décembre 1911; les cours du 1er octobre 1912 n'ont été choisis à la place de cette date, que pour pouvoir tabler sur les cours de la Bourse d'Alexandrie qne nous possédions.

égyptiennes. Enfin, signalons que les sociétés nouvelles " dont les titres ont fait l'objet d'une souscription publique doivent, dans le délai d'un an, être présentés à l'inscription de la Bourse". (*Voir* paragraphe 4 du décret du 31 mai 1927).

Si nous observons que dans le total des titres émis, sont comprises des sociétés dont le délai légal d'un an n'a pas encore expiré; que d'autres, assez nombreuses et importantes, font coter leurs titres à l'étranger ou n'ont pas donné lieu à souscription publique, — nous conclurons que les bulletins officiels de nos deux Bourses et les relevés privés de nos Agents de Change fournissent à l'Épargne Locale des indications portant sur une proportion de valeurs en réalité plus forte que celle dégagée par ce tableau.

VII. — VALEUR VÉNALE DES TITRES PRIVÉS SE TRAITANT EN ÉGYPTE.

Maintenant qu'ayant constaté le développement progressif des valeurs, nous nous sommes assurés que nos marchés — surtout dans les dernières années — en embrassent dans leurs cotations un pourcentage élevé, nous allons essayer de déterminer leur valeur vénale sur la base des cours pratiqués aux dates choisies précédemment.

Pour la clarté de l'exposé, il convient de faire la distinction entre les valeurs à revenu fixe et les valeurs à revenu variable desquelles nous extrairons provisoirement les Parts de Fondation — dont la valeur nominale est insignifiante —, ainsi que les Actions de Jouissance.

VALEURS PRIVÉES A REVENU FIXE.

TABLEAU V.

DATES	Valeur Nominale L.E.	Valeur calculée d'après les cours L.E.	DIFFERENCE	
			En plus	En moins
31-12-1903	2.462.493	2.659.492	196.999	—
„ 1907	5.709.939	5.991.348	281.409	—
1-10-1912	21.840.400	21.724.487	—	115.913
31-12-1925	35.431.822	32.307.041	—	3.124.781
„ 1930	37.692.232	30.761.768	—	6.930.464

ACTIONS (Ordinaires et Privilégiées)

TABLEAU VI.

DATES	Valeur Nominale L.E.	Valeur calculée d'après les cours L. E.	Différence en plus.
31.12.1903	8.249.808	13.526.280	5.276.472
„ 1907	21.654.750	29.354.194	7.699.444
1.10.1912	26.892.500	32.943 202	6.050.702
31.12.1925	31.737.529	57.899.424	26.161.895
„ 1930	37.037.413	55.024.661	17.987.248

Les années, auxquelles se réfèrent ces appréciations, ont été choisies de façon à avoir une physionomie de la tenue de nos valeurs, dans le temps. Nous avons tâché, en remontant jusqu'à l'année 1903, d'indiquer leur valeur vénale à l'origine des opérations traitées au sein de notre Bourse du Caire; quoique celle-ci n'ait été définitivement instituée que le 15 juillet 1904, des tentatives d'organisation eurent lieu en 1890, 1898, 1899 et en 1903, où sa constitution fut préparée.— L'année 1907 nous montrera comment l'ensemble des Valeurs s'est comporté devant la crise; l'année 1912 nous mènera à l'époque ayant précédé la guerre, encore sous le coup du marasme provoqué par la mévente du coton en 1909; enfin, en 1925 et 1930, nous verrons les cours des valeurs à revenu variable, influencés favorablement par les nombreuses années prospères d'après-guerre.

Si, d'autre part, nous nous sommes arrêtés à la date du 31 décembre (1), c'est pour pouvoir mettre en regard certains chiffres obtenus avec ceux de la Statistique.— D'ailleurs, à ce moment de pleine saison, les cotations portent généralement sur de nombreux titres, en Bourse ou en Coulisse.

Nous n'entreprendrons pas de rechercher tous les facteurs qui ont exercé un rôle sur les fluctuations des cours, ce serait en vérité une étude trop complexe et qui déborderait le cadre de notre sujet. Nous ne retiendrons que deux facteurs: taux de capitalisation et prix du coton — sur lesquels nous ne ferons que

(1) Sauf pour l'année 1912. Voir note page 46.

passer assez rapidement; il s'agit moins, croyons-nous, d'en faire une analyse que d'indiquer l'influence qu'ils ont pu avoir à des époques suffisamment espacées pour qu'elles puissent s'en ressentir.

Pour la catégorie des *Valeurs à Revenu fixe*, les deux premières époques ne sont pas significatives, car les obligations cotées sont des obligations à lots; cette circonstance a fait que, sauf de rares années, celles-ci ont constamment enregistré des plus-values depuis leur création; cependant signalons que les titres de la Dette Unifiée d'Égypte s'échangent en 1903 et 1907 à des cours au-dessus du nominal. Au 1.10.1912, la cotation comprend, en outre, les obligations de l'Agricultural Bank of Egypt et de la Land of Egypt, et il existe une moins-value due surtout à la hausse du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre, élevé à 5 % depuis le 17.10.1912. En 1925, les obligations, qui appartiennent à de nombreux groupes de sociétés — hypothécaires, foncières, industrielles, de Pressage, de Transports, d'Hôtels, — se capitalisent au-dessous du pair, accusant une moins-value de 8,82 %.—La courbe des valeurs à revenu fixe est, en général, en sens inverse de la courbe des valeurs à revenu variable; cette tendance s'est accentuée notablement durant cette période par le jeu du double facteur dont nous avons parlé: hausse du taux de l'argent (2) qui, après avoir baissé lors de la surproduction de 1922 à 3 %, remonta à 4 % en 1923 et à 5 % en mars 1925; d'un autre côté, les beaux dividendes distribués par les Sociétés que les hauts cours du coton favorisaient, incitaient les détenteurs à réaliser leurs titres sur les marchés extérieurs ou locaux, en vue d'acquérir des valeurs à revenu variable. — En 1930, la baisse est plus profonde; elle s'explique par la répercussion de la crise universelle provoquant le non-écoulement de la principale récolte du pays, et rendant plus rares et plus méfiantes ses disponibilités; malgré une baisse constante du taux de l'intérêt mondial depuis 1929, la régression au 31.12.1930 est de 18,38 %.

Pour la catégorie des *Actions*, à part l'influence du taux de

(2) De même que ce facteur, l'élévation des prix, qui en est la cause, influa sur la baisse des valeurs à revenu fixe; l'indice des prix de gros en 1925 était de 152.

capitalisation sur la base de leur rendement, l'ascension des cours tient à la situation avantageuse des entreprises; la plus-value sur le capital versé est de 63,85 % au 31.12.1903 et de 35,65 % au 31.12.1907. — Il semble étonnant qu'un tel pourcentage pût exister durant une crise d'une telle envergure; mais remarquons que celle-ci fut surtout une crise de crédit, n'affectant pas les établissements dont la puissance constitue la base de la structure économique de l'Égypte ; le compartiment hypothécaire — l'Agricultural Bank of Egypt et le Crédit Foncier Égyptien, auquel nous ajoutons la National Bank of Egypt — du compartiment bancaire — forment un ensemble d'actions cotées pour L. E. 16.290.000 sur un total de L.E. 29.354.196 exprimé dans le tableau V ; — la baisse pour ces valeurs saines commença en juillet 1907, quand les cours tombèrent à 7 3/4 pour l'Agricultural Bank of Egypt, à 430 pour le Crédit Foncier Égyptien et à 19 1/2 pour la National Bank of Egypt, venant respectivement de 8 9/16, 476 et 23 3/4, et laissant en fin d'année une plus-value de 77 %. Les défaillances bancaires qui résultèrent ne se réfèrent qu'à des établissements de second ordre dont la plupart furent liquidés par la suite ; quant aux Sociétés relevant des groupes foncier, commercial, industriel et financier, elles furent atteintes par la crise et la baisse se traduit pour elles par une moins-value nette de L.E. 900.000 environ, soit 11 % du capital versé.

A la date de 1912, les Actions présentent une plus-value de L.E. 6.050.702, inférieure de plus de 1 million et demi de livres sur la plus-value de 1907, bien que dans l'intervalle il y ait eu pour L.E. 5.200.000 de capital versé nouveau. Rappelons qu'à la crise de 1907, succéda la mévente du coton en 1909, qui réagit sur la Bourse des Valeurs, entraînant une chute des cours. Mal remis des tribulations du passé, le Marché est impressionné par la baisse de trois dollars environ que les prix du coton présentent en 1912 sur ceux de 1907. En particulier, les Actions des Sociétés foncières accusent un déficit net de 22 %.

Les valeurs à revenu variable jouissent d'une hausse très prononcée au 31.12.1925. Le cycle des années favorables d'après-guerre profita à l'économie nationale. Les hauts cours du coton permirent aux sociétés la distribution de dividendes assurant aux Actions un taux rémunérateur; en outre, si elles ne répartirent

pas à leurs actionnaires des sommes d'importance proportionnelle à la hausse, elles effectuèrent de larges amortissements et constituèrent d'abondantes réserves que conseillaient les éventualités de l'avenir. La proportion des réserves par rapport au capital versé passe de 20,90 % en 1912 à 32,53% en 1925 et 34,12 % en 1928. La spéculation, qu'encourageait l'abondance des capitaux, avait escompté une partie de cette situation avantageuse.

Au 31.12.1930, les cours du coton sont retombés aux prix d'avant-guerre et même au-dessous. Mais si l'allure générale des Actions est empreinte d'une nette tendance baissière, elle est loin pourtant de suivre une descente parallèle; la plus-value moyenne que l'on enregistre est de 33% contre 45% en 1925.

L'évolution en 1931 de la crise économique n'a pas manqué d'exercer sa répercussion dans toutes les activités en général; d'autre part, la crise monétaire a influé sur les titres dans des sens différents. Signalons ici que, sur la base de la même valeur nominale qu'en 1930, la valeur vénale de l'ensemble des titres aux cours du 31.12.1931 accuse une baisse de 11,18% par rapport à la valeur vénale au 31.12.1930: (Voir tableau en Annexe).

*
* *

Ces considérations générales étant faites, nous grouperons dans le Tableau VII suivant, l'ensemble des titres — obligations, actions ordinaires, privilégiées, de jouissance et Parts de Fondation — cotés en Égypte; le nombre des valeurs est supérieur à celui du Tableau II puisqu'il comprend des titres qui n'ont pas de valeur nominale.

VALEURS PRIVÉES.

TABLEAU VII.

ANNÉES	Nombre	Valeur Nominale	Valeur calculée d'après les cours	Plus-Value
		L.E.	L.E.	L.E.
31-12-1903	19	10.712.301	16.185.772	5.473.471
31-12-1907	74	27 367.275	39.307.360	11.940.085
1-10-1912	91	48.767.025	59.997.786	11.230.761
31-12-1925	116	67.310.726	101.271.902	33.961.176
31-12-1930	172	74.871.313	99.179.423(1)	24.308.110

(1) Les Cours au 31 décembre 1931, que nous avons appliqués au même nombre de titres qu'en 1930, dégagent une Valeur Vénale de L.E. 88.092.763 (voir tableau en Annexe).

VIII. — ESTIMATION DE LA VALEUR VÉNALE DES TITRES NON TRAITÉS DANS NOS BOURSES

Mais ces chiffres ne sont relatifs qu'aux titres traités dans nos marchés. Si l'on veut avoir une vision plus complète de la Valeur Vénale, il y aura lieu d'y ajouter ceux qui ne font pas l'objet d'échanges dans les Bourses égyptiennes ou en Coulisse, et dont l'importance atteint, nous l'avons vu, environ vingt pour cent du total des titres émis en 1930. (Tableau IV.)

Il convient de rechercher, à présent, le nombre de sociétés dont les titres sont compris dans cette proportion. Sur 226 sociétés en vie, au 31 décembre 1930, nous ne rencontrons que 101 cotées en Égypte. Parmi les 125 sociétés non cotées et dont le capital nominal est de L.E. 18.122.777, il existe 81 sociétés relevant des groupes industriel et commercial, et 11 sociétés ayant des objets divers; les 33 restantes appartiennent aux autres groupes, parmi lesquelles 11 sociétés foncières sur un total de 47.

Dans le capital de L.E. 18.122.777, citons les principales sociétés qui y sont incluses : la Mortgage Co. of Egypt Ltd. avec L.E. 2.100.000, la Banca Commerciale Italiana avec L.E. 500.000, l'Alexandria Commercial Co. avec L.E. 1.008.000 et l'Eastern Company S.A.E. avec L.E. 6.700.000 environ; l'United Egyptian Salt avec L.E. 292.500; les obligations non cotées de la Gharbieh Land, de l'Egyptian Delta Light et de la Land Bank of Egypt pour environ L.E. 1.600.000.

Parmi ces établissements nous sommes portés à croire, comme nous l'avons dit précédemment, qu'il en est un grand nombre qui n'ont pas eu recours à la souscription publique; mentionnons l'Eastern Co. S.A.E. qui réunit autour d'elle certaines compagnies de cigarettes égyptiennes. D'autres ont leurs titres cotés, en tout ou en partie, en Europe, comme notamment la Mortgage Co. of Egypt Ltd. pour ses actions et obligations. Enfin, parmi les sociétés nouvelles, il en est dont le délai d'un an, imposé par le décret du 31 mai 1927, pour la présentation à l'inscription de la Bourse des titres qui auraient fait l'objet d'une souscription publique, n'a pas encore expiré.

Quelle estimation peut-on donner à ces L.E. 18.122.777 de

valeur nominale? En l'absence de renseignements, toute appréciation est forcément arbitraire. Pour des motifs qui seront développés plus loin (1), nous croyons qu'on peut la situer dans les environs de L.E. 17.000.000 soit,—pour fixer le même chiffre auquel nous arriverons plus tard — L.E. 17.350.000.

IX. — TOTAL DE LA VALEUR VÉNALE DES TITRES PRIVÉS.

Si on adopte ce montant, on aura au 31 décembre 1930 :
contre une Valeur nominale (Tableau II) . . de : L E. 92.994.090
une valeur vénale *calculée* (Tableau VII)
de . . . . . L.E. 99.179.423
et une valeur vénale *évaluée* de „ 17.350.000
L.E. 116.529.423

laissant une plus-value de L.E. 23.535.333
et correspondant à un pourcentage d'environ 25 %.

X. — TOTAL DES VALEURS PRIVÉES ET PUBLIQUES.

Avec l'apport des Valeurs publiques on peut établir comme suit l'ensemble des titres cotés en Égypte :

(VALEURS PRIVÉES ET PUBLIQUES).

TABLEAU VIII

ANNÉES	Valeur Nominale L.E.	Valeur vénale L.E	DIFFÉRENCE	
			En plus	En moins
			L.E.	L.E.
1903	116.869.092	125.151.506	8.282.414	—
1907	132.726.945	144.134.721	11.407.776	—
1912	133.074.221	158.954.444	5.880.223	—
1925	168 172.799	180.083.693	11.910.894	—
1930	172.480.424	166.192.878	—	6.287.546

(1) Voir pages 63 et 64.

En reprenant, tel que nous l'avons évalué, le capital vénal au 31.12.1930 des valeurs privées: L.E. 116.529.423
auquel nous ajouterons les Valeurs publiques „ 67.013.455

nous aurons un total de Valeur Vénale de: L.E. 183.542.878

contre un montant nominal { de Val. privées. . „ 92.994.090
„ publiques. „ 97.609.111
Total... L.E. 190.603.201

soit une moins-value nette de 3,70 %.

XI. — ESSAI D'ÉVALUATION DES SOMMES INVESTIES EN ÉGYPTE.

Rien, plus que les statistiques sur les valeurs mobilières, ne peut donner lieu à de fausses interprétations. Le chiffre de 190.603.201 L.E. est le total de la Valeur nominale de toutes les valeurs auquel nous sommes arrivés. Est-ce à dire que l'Égypte bénéficie de toute la contre-partie de cette dette ? Est-ce à dire que, effectivement, elle est endettée pour un tel montant ? Ces deux questions, extrêmement délicates, et plus apparentées qu'il ne semblerait au premier abord, nous allons les examiner dans les paragraphes suivants :

a) L'Égypte a-t-elle reçu la contrevaleur des sommes dont elle s'est reconnue débitrice ?

Pour quiconque connaît l'histoire des Finances Égyptiennes, il apparaîtra aussitôt que cette question ne comporte pas de réponse précise en ce qui concerne la dette publique (1).

En ce qui concerne les valeurs privées, on sait que la plupart des obligations sont émises à des taux inférieurs à la valeur nominale ; l'Égypte a donc, dans ces cas, contracté une dette supérieure aux sommes qu'elle a pu investir chez elle. Par contre quelques obligations (à lots plus spécialement) ont été émises au-dessus du pair; des actions ont été émises avec une prime

(1) Sauf toutefois pour les titres de la Municipalité d'Alexandrie, dont les fonds contribuent à doter la ville d'Alexandrie de l'outillage économique nécessaire, ou à rendre des "services" au fonctionnement du commerce et de l'industrie.

d'émission. Dans ces deux cas, les sommes reçues ont été supérieures à celles dont l'Égypte s'est endettée.

D'autre part si on envisage, non pas une situation à une date déterminée, mais l'évolution dans le temps, il apparaît que bien des capitaux ont été autrefois importés en Égypte et investis dans le pays qui ne grèvent plus l'économie nationale par suite de la déconfiture des Sociétés exploitantes.

Le Département de la Statistique s'est efforcé d'indiquer pour chaque Société les primes à l'émission ou les primes de remboursement ; mais ces indications comportent bien des imprécisions ; et nous n'avons pas cru devoir tenter une récapitulation qui eût été basée sur des données par trop incertaines.

b) Toutes les sommes reçues en contrepartie de valeurs égyptiennes ont-elles été utilisées en Egypte ?

Parmi les Sociétés, de nationalité étrangère ou égyptienne, qui se sont installées en Égypte, il en est qui possèdent à l'extérieur un champ d'action secondaire. Il est difficile de donner une idée, même peu précise, des capitaux ainsi distraits du domaine national.— Essayons cependant de tracer une ligne de démarcation suivant l'objet des sociétés. Les établissements fonciers, industriels, hôteliers, d'égrenage, d'irrigation, des eaux et des transports terrestres et fluviaux, ont par leur nature même, leurs fonds employés dans le pays ; restent les sociétés de crédit hypothécaire, les banques, les sociétés de transports maritimes, les sociétés commerciales et minières.

Dans le groupe hypothécaire, les deux sociétés qui ont à peu près liquidé leurs affaires en Egypte, ont été déjà enlevées de nos chiffres : la Caisse Hypothécaire d'Egypte et le Crédit Foncier d'Orient.

Dans le groupe des banques, la difficulté est très grande, à cause des agences et succursales établies à l'étranger, et pour lesquelles il n'est pas publié de renseignements spéciaux. En général et en temps normal, ces succursales opèrent en grande partie sur la base des dépôts effectués par l'épargne des pays où elles se trouvent ; en tenant compte de ce fait, on pencherait à croire que, sauf les saisons où un financement par le siège est nécessaire, les capitaux investis au dehors, s'ils sont importants, n'atteignent pas un ordre de grandeur énorme.

Le groupe commercial, à cause de son rôle de trait d'union entre l'offre et la demande, donne lieu aussi à des hypothèses. Un grand nombre des sociétés commerciales cependant, ont pour objet principal des produits égyptiens, comme le coton

Dans le groupe des sociétés minières, nous remarquons une puissante société, l'Anglo-Egyptian Oilfields Ltd., intéressée d'une façon secondaire, dans des mines situées hors d'Égypte.

Les Sociétés de Transports Maritimes, en raison même de leur actif, sont sujettes à équivoque. Nous en avons écarté deux de notre travail : la Khedivial Mail et The New Egyptian & Levant Shipping, de nationalité anglaise.

Etant donné ce qui précède, on pourrait hasarder le chiffre de un ou deux millions de livres égyptiennes, représentant le net des sommes investies au dehors (compte tenu des quelques activités que possèdent dans le pays les sociétés que nous avons négligées.)

Il convient de remarquer d'ailleurs que, pour autant que des sociétés établies en Égypte ont investi à l'étranger des sommes qui sont la contrepartie d'une dette, ces actifs à l'étranger neutralisent la dette égyptienne.

c) L'économie égyptienne est-elle effectivement endettée pour un montant égal à la Valeur Nominale de ses titres ? (92.994.090 livres pour les valeurs privées.)

C'est la très grave question des doubles emplois que les exemples suivants feront saisir.

Le Crédit Foncier Égyptien a racheté une partie de ses propres obligations (7.500.000 L.E. de Valeur Nominale en 1930); l'Agricultural Bank a également procédé au rachat partiel de ses propres obligations et en outre possède une grande partie des actions de la Mortgage Cy.; les Tramways d'Alexandrie détiennent des actions de The Alexandria and Ramleh Railway Company; la Banque Misr possède des actions de sociétés fondées sous ses auspices; l'Egyptian Salt & Soda et la Port-Saïd Salt ont dans leur portefeuille des actions de la United Egyptian Salt.

Tous ces titres sont compris dans nos évaluations globales: mais il est évident qu'il y a là une superposition de capitaux pour l'exploitation d'une même richesse.

Il ne nous paraît pas exagéré d'avancer le chiffre de 11.000.000 de livres de Valeur Nominale pour ces sortes de valeurs.

En dehors même des titres rachetés par les sociétés, et des « pools » qui assurent un contrôle sur les sociétés filiales, de nombreuses sociétés égyptiennes détiennent dans leurs portefeuilles des Valeurs locales ou étrangères; lorsque celles-ci ne constituent pas l'emploi disponible des réserves accumulées, elles représentent une partie du capital-actions ou obligations, qui est ainsi résorbée. Comme la Valeur Vénale des actions de ces sociétés tient évidemment compte de ces éléments d'actif, il en résulte donc un double emploi que nous croyons pouvoir évaluer à L.E. 11.000.000.

En nous résumant, et en ce qui concerne la dette privée seulement, nous dirons que, sans pouvoir fixer ce qu'elle a reçu en contrepartie, l'Égypte a contracté une dette nominale qui s'élève

aujourd'hui à	L.E.	92.994.090
qui a servi à absorber des titres pour	„	22.000.000
(ayant une Valeur Vénale de		
Livres égyptiennes . . . 19.000.000)		
et à investir à l'étranger	„	2.000.000
Le solde . . .	L.E.	69.000 000

constituerait le net de la dette *nominale* en valeurs mobilières que l'Égypte devrait, soit à des égyptiens, soit à des Étrangers.

XII. — PORTEFEUILLE DÉTENU EN EGYPTE.

Ainsi que nous avons eu l'occasion de le dire, la part du portefeuille détenue en Égypte, s'est accrue depuis les dernières années de la guerre. L'épargne locale, lorsqu'elle ne se confina pas dans la propriété foncière, s'intéressa aux placements mobiliers ou à la participation de sociétés qui se créèrent. On s'est efforcé, d'ailleurs, de la canaliser dans cette voie; le décret du 31 mai 1927, paragraphe 3, dit, en principe, que « dans toute émission publique, le quart au moins du montant total de l'émission devra être réservé à la souscription publique en Égypte ».

Aucune donnée n'existe sur le montant des titres effectivement possédés dans le pays.

Il n'est pas possible de tabler sur le lieu de paiement des coupons: un grand nombre de coupons de titres déposés à l'étranger sont dirigés sur les places d'Alexandrie et du Caire pour des transactions commerciales ou autres (1); en outre, l'évasion des capitaux a eu pour effet de stocker dans nos banques de nombreux titres appartenant à des porteurs résidant à l'étranger.

D'autre part, la méthode basée sur les constatations du Fisc ne peut être utilisée, aucun produit d'impôt ne frappant les valeurs mobilières.

Il reste donc à recourir à une enquête, plus ou moins complète, auprès des différentes institutions bancaires, portant sur les titres existant en dépôt chez elles. Mais dans les indications obtenues, sont comprises les valeurs égyptiennes — dont il est parlé plus haut — que les perturbations du change et les taxes fiscales des pays extérieurs ont entraînées en Egypte.

Des renseignements généraux qu'ont bien voulu donner à M. Minost des banques égyptiennes et des succursales des banques étrangères, des déductions qu'on est amené à faire en vue de les compléter, on pourrait estimer l'importance des VALEURS ÉGYPTIENNES se trouvant dans nos banques mobilières aux environs de L E. 82.000.000, dont 37.500.000 de Fonds d'Etat égyptiens. Si on y ajoute les titres égyptiens que les sociétés, les associations et les particuliers conservent par devers eux et que l'on pourrait estimer à L.E. 8.000.000 (les obligations rachetées du Crédit Foncier Égyptien y entrant pour un montant de 6 millions de Valeur Vénale), on obtient un total de L.E. 90.000.000 de valeurs égyptiennes (2) se trouvant en Égypte.

---

(1) Les pourcentages des coupons payés en Egypte et indiqués dans les rapports annuels de la Caisse de la Dette publique, n'impliquent pas une proportion correspondante des titres de la Dette égyptienne se trouvant en Egypte.

(2) Nous n'avons pas fait intervenir dans ce total, les titres de la Compagnie du Canal de Suez qui n'ont pas été retenus, ainsi qu'on a pu le relever d'ailleurs dès le début de notre étude, comme représentant une dette de l'Economie égyptienne. Le montant de ces titres qui existent en Egypte, et que les chiffres recueillis par M. Minost ont permis de fixer à L.E. 3.830.000 environ, a donc été rangé avec les Valeurs Etrangères. (Il n'entre nullement dans nos intentions

Quant aux VALEURS ETRANGÈRES,(1) cotées ou non dans nos Bourses, nous manquons de renseignements étendus. Néanmoins, d'après les quelques réponses reçues, et en comptant les Titres de la Réserve Générale de l'État et ceux qui constituent la garantie des billets de la National Bank (Bons du Trésor anglais qui tiennent lieu d'or et titres compris dans la seconde moité de la garantie), on pourrait proposer un montant dans les environs de 46.000.000 L.E.

Le Portefeuille détenu en Égypte se décomposerait donc ainsi :

Fonds d'Etat égyptiens . . .	L.E.	37.500.000
Valeurs égyptiennes	„	52.500.000
Valeurs étrangères	„	46.000.000
TOTAL	L.E.	136.000.000

XIII. — CONCLUSIONS AU POINT DE VUE DE LA FORTUNE GLOBALE ÉGYPTIENNE

Les données qui précèdent permettent-elles de tirer des conclusions en ce qui concerne la Fortune Nationale ?

En regard d'un montant total de Valeurs égyptiennes estimées à (2)	L.E.	183.500.000
les Valeurs égyptiennes existant dans le Pays s'élèveraient à	„	90.000.000
La différence soit . . .	LE.	93.500.000
représente les Valeurs égyptiennes détenues à l'étranger.—		
D'autre part, les Valeurs étrangères détenues en Égypte ou pour compte Égyptien et constituant des créances sur l'étranger se monteraient à	„	46.000.000
On a ainsi un solde de	L.E.	47.500.000

---

de contester le caractère politiquement et juridiquement égyptien du Canal de Suez ; ce sont les réalités économiques qui conduisent à les classer plutôt avec les Valeurs Etrangères).

(1) Par Valeurs étrangères, nous entendons les Fonds d'Etat étrangers et les Valeurs qui représentent des Sociétés ne travaillant pas principalement en Egypte ; nous n'avons pas jugé utile d'établir, à leur sujet, une évaluation de leur valeur vénale, comme nous avons procédé pour les Valeurs locales.

(2) Voir page 54.

Mais il importe de rappeler que, dans le chiffre de 90.000.000 de L.E., intervient une part qui doit être considérable de Valeurs égyptiennes stockées en Egypte et dont les porteurs résident à l'étranger ; par ailleurs, leurs arrérages sont réinvestis dans une mesure que l'on ne peut se hasarder à déterminer.

Au point de vue de la Fortune Globale de l'Égypte, on ne saurait donc conclure que, dans le Bilan National, le Passif *net* qui est à déduire des éléments de l'Actif ne s'élève qu'aux 47.500.000 L.E. ci-dessus.

XIV.— ESSAI DE RÉPARTITION DES VALEURS.

Comment se répartissent les Valeurs mobilières détenues en Égypte ?

D'après les recherches que nous avons faites dans les bilans [1] des principales Sociétés, l'ensemble des titres en leur possession s'élèverait à L.E. 41 millions ; en tenant compte des valeurs que détiennent les Sociétés qui ne publient pas de bilan, et que l'on pourrait évaluer à 2 millions de L.E., on a un total de titres détenus par les Sociétés de . . . . . L.E. 43.000.000

Ce portefeuille a des objets divers :

a) tantôt il assure le contrôle sur des sociétés filiales, représente des rachats partiels de titres, ou est formé dans un but de résorption: nous avons évalué ces cas à L.E. 19.000.000 de Valeur Vénale (correspondant aux 22 millions de L.E. de Valeur Nominale voir page 57) ;

b) tantôt il sert en grande partie d'emploi aux réserves constituées par les Sociétés ; en regard d'un total de réserves de plus

[1] Ceux-ci n'indiquent pas, en général, si la valeur portée correspond au prix de revient ou aux cours pratiqués au moment de l'inventaire.

Report	L.E. 19.000.000	
de 18 millions de L.E., il y aurait des titres affectés pour	„ 15.000.000	
Ensemble . . .	L.E. 34.000.000	
ce qui constitue une sorte de mainmorte mobilière relativement énorme, influant comme les autres éléments de leur Actif, sur le cours de leurs Actions.		
c) tantôt il forme un poste disponible de placement, destiné à faire face aux exigibilités	„ 9.000.000	
Ensemble.		L.E. 43.000.000
D'autre part, l'État a affecté à la Réserve Générale des Valeurs pour	L.E. 17.300.000	
La Réserve de la Caisse de la Dette publique se compose de titres de la Dette égyptienne pour	„ 1.240.000	
En outre, les titres formant la garantie d'émission des billets de banque de la National Bank étaient au 31.12.30 . . . . de	„ 18.760.000	
		„ 37.300.000
Ensemble.		L.E. 80.300.000
Signalons que les fonds confiés à la Caisse d'Epargne, tant à l'Administration des Postes qu'auprès des Banques, étaient de 4.180.000 L.E. en 1930, sur lesquels nous supposons que les placements mobiliers correspondants sont de.		L.E. 3.500.000
On obtient un total de. . .		L.E. 83.800.000

qui, après déduction du total des titres que nous avons admis existant en Égypte. soit (page 59). . . . . L.E. 136.000.000

laisse un solde de. . . . . L.E. 52.200.000

représentant la fortune mobilière, entrant dans le patrimoine : des particuliers égyptiens (1) et étrangers, résidant en Égypte ; des associations de toutes natures ; des sociétés qui ne se sont pas constituées par actions ; des compagnies d'assurances (2) qui n'ont pour la plupart que des agences dans le pays, etc. En outre, les titres strockés en Égypte par les particuliers et sociétés installés à l'étranger y entrent pour une part dont il n'est guère possible d'avoir une idée.

Nous reproduisons ci-après ces chiffres, en distinguant les Valeurs étrangères des Valeurs égyptiennes, parmi lesquelles nous ferons la discrimination entre les valeurs privées et publiques.

(RÉPARTITION DES VALEURS DÉTENUES EN ÉGYPTE).

TABLEAU IX.

DÉSIGNATION.	Valeurs Étrangères	Valeurs Égyptien. Publiques	Valeurs Égyptien. Privées	TOTAL
				(3)
a) Sociétés installées en Égypte .	17.000.000	14.500.000	11.500.000	43.000.000
b) Réserve Générale de l'Etat .	6.800.000	10.200.000	300.000	17.300.000
c) Réserve de la Caisse de la Dette	—	1.240.000	—	1.240.000
d) Titres de Garantie de l'Emission	17.260.000	1.500.000	—	18.760.000
e) Titres des Fonds des Caisses d'Epargne	—	3.200.000	300.000	3.500.000
e) Associations, particuliers indigènes et étrangers, sociétés installées à l'étranger etc. .	4.940.000	6.860.000	40.400.000	52.200.000
	46.000.000	37.500.000	52.500.000	(4) 136.000.000

(1) Rappelons que le décret du 31-5-1927, déjà cité, dit que, en principe "les $^4/_5$ des titres affectés à la souscription publique en Egypte, doivent être réservés aux Egyptiens."

(2) Il ne semble pas que soit élevé le montant des valeurs qu'elles ont dans le pays. Il existe un projet tendant à réglémenter les Compagnies d'Assurances au sujet des garanties qu'elles doivent présenter en Egypte.

(3) C'est de cette rubrique qu'il faudrait distraire les L.E. 19 millions de doubles emplois que nous avons signalés plus haut.

(4) A côté d'un impôt sur le revenu des Valeurs que l'on envisage, on propose d'instituer une taxe sur les titres se traitant au Caire et à Alexandrie ; comme

XV. — ESSAI D'ÉVALUATION DES REVENUS DES VALEURS ÉGYPTIENNES.

Dans ce chapitre, nous allons tâcher de déterminer l'importance des revenus des Valeurs Mobilières Égyptiennes (1).

(*a*) VALEURS A REVENU VARIABLE. — Les valeurs à revenu variable qui sont l'objet de cotations locales, font ressortir un taux moyen de 6,68 %. Faisons remarquer tout de suite, que ce taux de capitalisation, dégagé sur la base de dividendes déjà distribués par les Sociétés, nous semble forcé. En réalité, pour avoir une physionomie plus exacte, il eût fallu choisir les cours du premier semestre 1930 correspondant à la mise en paiement des dividendes des principales Sociétés, avant la Crise; ce taux artificiel de placement, qui se situe au-dessus du loyer de l'argent, fait bien apparaître le degré de baisse de la valeur vénale de fin 1930 par rapport aux cours du semestre précédent.

Les valeurs *non cotées* ont une Valeur Nominale de Livres Égyptiennes 13.907.960; dans ce montant existe une proportion sensible se référant aux Groupes commercial et industriel qui embrassent quatre-vingt-et-une Sociétés; les renseignements à leur sujet, lorsqu'ils ne sont pas incomplets, révèlent une non-distribution de bénéfices ou même des pertes pour bon nombre d'entre elles qui sont relativement jeunes; par contre, d'autres établissements, compris dans les compartiments hypothécaire, bancaire ou des Transports, présentent des bénéfices appréciables. On pourrait admettre que l'ensemble de leur *Valeur Vénale* est à peu près *équivalente à leur Valeur Nominale.* — Mais quelle importance attribuer aux dividendes qui leur ont été distribués en 1929-1930 ?

---

il est constaté dans ce tableau, les Sociétés détiennent des Valeurs qui forment une sorte de mainmorte relativement énorme; en temps normal, ces titres constituent un portefeuille plutôt stable, sujet assez rarement aux opérations de bourse; d'ailleurs, nos Bourses ne sont pas outillées pour connaître de façon exacte le Volume des échanges qui s'effectuent en leur sein. Il est difficile, dès lors, de tenter une évaluation du produit de cette proposition d'imposition.

(1) Voir le Tableau en Annexe pour le rendement des titres *cotés en Égypte*; les revenus ont été calculés en appliquant au nombre des titres le montant des dividendes distribués ou des intérêts servis, par unité.

On a vu que pour les Valeurs cotées, le fléchissement des cours à la fin de 1930 leur fait exprimer un rendement de 6,68 %; les dividendes, servis en général avant l'acuité de la crise, et qui se montent à L.E. 4.659.910, profitent de l'appoint important que leur procure le placement des réserves des grosses sociétés relativement anciennes.

Il nous semble qu'on pourrait se baser, pour l'appréciation de leurs dividendes, sur un taux voisin du taux moyen de capitalisation, soit 5 ¼ % ce qui ferait un

montant de	L.E.	730.000
qui, ajouté aux dividendes des Valeurs cotées	„	4.572.794

aboutirait à un ensemble de L.E. 5.300.000 environ.

(*b*) VALEURS A REVENU FIXE. — D'après les renseignements puisés dans les récents annuaires les coupons payés dans la période de 1929 - 1930 aux obligataires se sont élevés à L.E. 1.343.409 pour un capital évalué aux cours du 31 décembre 1930 de L.E. 30.761.768 (Tableau V), donnant un pourcentage de 4,37 %.

Mais les obligations non inscrites dans nos Bourses se montent à une Valeur Nominale de L.E. 4.214.817. Si nous leur attribuons une valeur vénale *semblable* à celles qui se font coter sur le Marché, on aura un capital de L.E. 3.439.840 qui, au taux de 4 ,37 %, donnerait un supplément d'intérêts de L.E. 150 175 soit un ensemble de coupons de L.E. 1.493.584.

Quant aux FONDS D'ETAT, ils payent, pour une valeur vénale de L.E. 67.013.455 au 31 décembre 1930, un montant de rentes et intérêts de L.E. 3.696.207, soit un placement de 5,52 %.

On relèvera la différence que le pourcentage moyen des obligations privées — 4,37 % — présente avec le rendement des Valeurs publiques.

Elle s'explique par le fait que presque toutes les obligations comportent des primes de remboursement dont il faut tenir compte, alors qu'une fraction non négligeable offre des lots. Parmi les Valeurs publiques, en principe amortissables, il n'y a que les 11 % qui soient remboursables par amortissement normal; en comprenant ces gains d'amortissement, leur rendement se

traduirait par un pourcentage de 5,70 % au lieu de 5,52 %; de même pour les obligations privées, il passerait de 4,37 % à 5,25 %(1) environ

Le total des intérêts, rentes, dividendes et primes de remboursement peut donc être présenté ainsi :

TABLEAU X.

Désignation	Intérêts et Rentes	Gains d'Amrt.	Dividendes	Ensemble	Valeur Vénale	Taux
	L.E.	L.E.	L.E.	L.E.	L.E.	%
Valeurs privées . .	1.494.000	301.000	5.300.000	7.095.000	116.530.000	6,09
Valeurs publiques	3.696.000	124.000	—	3.820.000	67.010.000	5,70
Total .	5.190.000	425.000	5.300.000	10.915.000	183.540.000	5,95

XIV. — REPARTITION DES REVENUS DES VALEURS ÉGYPTIENNES ET ÉTRANGÈRES.

L'embarras que l'on éprouve à essayer de tirer des conclusions générales au point de vue de la FORTUNE NATIONALE, est encore plus grand quand il s'agit de déterminer, au point de vue de la BALANCE DES COMPTES, la part des intérêts que l'Égypte paye à l'étranger, de ceux qu'elle conserve chez elle, de ceux qu'elle reçoit de l'étranger.

Dans le tableau IX, on a pu sentir dans la rubrique (*e*) la proportion considérable que doivent revêtir les titres égyptiens stockés dans les banques locales, à la suite de l'instabilité des changes des pays étrangers et des exigences fiscales auquelles ils y sont soumis; leurs arrérages sont réinvestis dans une mesure qu'il est impossible de fixer; en tout cas, leur importance a, sans doute, été atténuée par les stabilisations des monnaies étrangères qui ont dû avoir pour effet de faire retourner une partie de ces intérêts.

En outre, parmi la masse des coupons remis à l'encaissement

(1) Plusieurs sociétés n'ont pas réglé à leurs obligataires le coupon d'intérêt ; d'autre part, les cours des obligations à lots sont au-dessus du Nominal. Pour cette double raison, nous ne nous sommes pas arrêtés à un taux supérieur.

en Égypte ou en sens inverse par l'Égypte à l'étranger, une bonne part est destinée au règlement de transactions diverses, dans une proportion qu'il est encore moins possible de connaître.

Dans une étude générale des différents chapitres qui composent la Balance des Comptes, peut-être pourra-t-on mettre au point les divers éléments invisibles qui s'enchevêtrent.

ÉLÉMENTS DE LA BALANCE DES COMPTES.

Sous le bénéfice de ces réserves, nous faisons ci-après un essai d'évaluation des intérêts que l'Égypte reçoit, de ceux qu'elle paye et de ceux qu'elle conserve.

Intérêts Reçus de l'Étranger

TABLEAU XI

	Valeurs Etrangères	Intérêts à un taux moyen de 5,25 %
Sociétés installées en Égypte	17.000.000	892.500
Réserve Générale de l'État	6.800.000	357.000
Titres de garantie de l'émission ...	17.260.000	906.150
Associations, particuliers etc.....	4.940.000	259 350
Ensemble.....	46.000.000	2.415.000

Intérêts Conservés en Égypte

TABLEAU XII

	Valeurs Egyptiennes	Intérêts à 5.95%
Sociétés installées en Égypte	26.000.000	1.547.000
Réserve Générale de l'État	10.500.000	624.750
Réserve de la Caisse de la Dette..	1.240.000	73.780
Titres de garantie de l'Émission...	1.500.000	89.250
Titres des fonds des Caisses D'Épargne.....	3.500.000	208.250
Associations; particuliers; sociétés non constituées par actions établies en Égypte; étrangers qui réinvestissent leurs arrérages.	47.260.000	2.811.970
Ensemble.....	90.000 000	5.355.000

Intérêts payés à l'Étranger

Le montant total des intérêts dus est, comme nous l'avons vu, (Tableau X) de .... L.E. 10.915.000

Le montant net, représentant les Intérêts Payés à l'Étranger, est donc de (10.915.000—5.355.000) „ 5.560.000

D'un autre côté les Intérêts reçus de l'étranger ont été estimés comme ci-dessus à ..... L.E. 2.415.000

On arrive à un *solde* d'intérêts payés de..... L.E. 3.145.000

CONCLUSIONS.

Cet essai s'est appliqué à donner une idée des principaux points que comporte une étude sur les Valeurs Mobilières.

En l'absence de documents statistiques suffisants, on a été réduit, pour plusieurs questions, à proposer le sentiment qu'on a pu en avoir soi-même.

Les résultats auxquels nous sommes arrivés ne sauraient donc avoir qu'un caractère plutôt indicatif.

D'ailleurs, dans un sujet pareil, on doit se contenter d'approximations; les éléments à étudier sont essentiellement mobiles, ayant pour la plupart un Marché international. Les circonstances économiques dont ils dépendent peuvent d'autant plus se modifier que l'assiette de l'économie égyptienne repose sur un produit naturel principal; en outre, l'instabilité actuelle de notre monnaie a dû modifier sensiblement nos chiffres, la tendance et l'intensité des courants avec l'extérieur.

A un point de vue plus général, il ne faut pas oublier que cet essai n'est qu'un chapitre de la Fortune Globale de l'Égypte. En face d'un Actif dont les deux Essais sur la Richesse Foncière et sur la Propriété Bâtie de M. E. Minost ont déterminé les éléments essentiels, il fait ressortir un Passif constitué par la Dette nette, de laquelle a été déduit l'avoir compensateur des Valeurs Étrangères. Il en est de même pour le Revenu National,

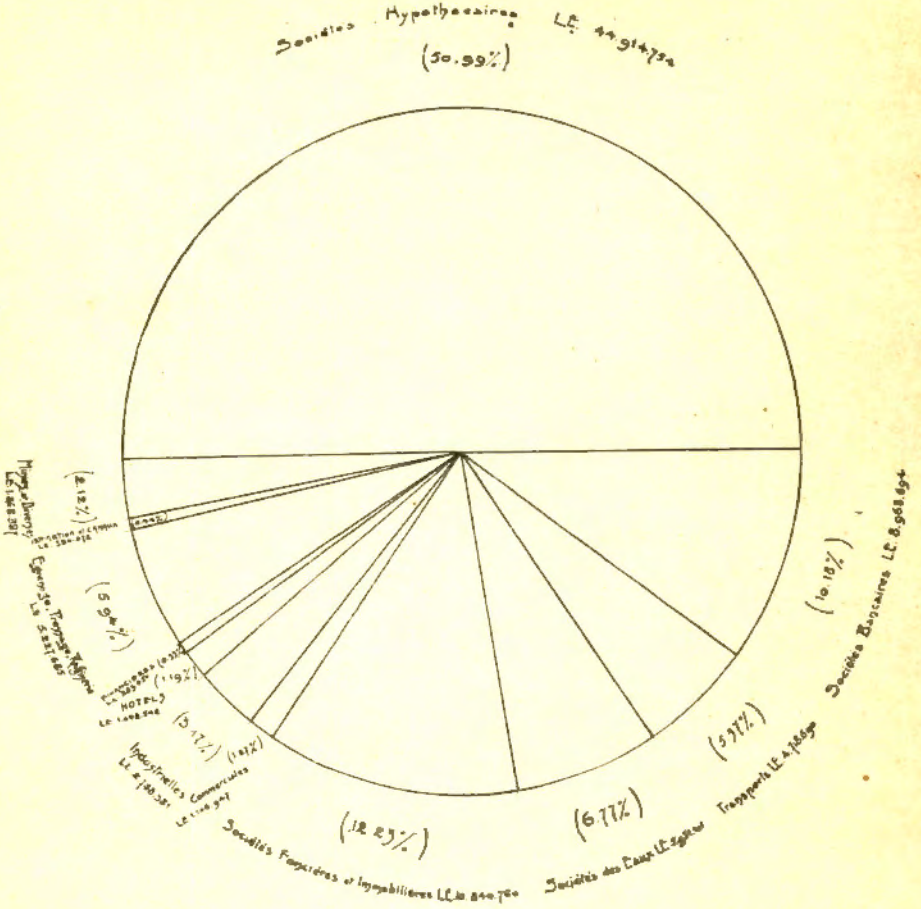
qui se voit réduit de la charge que constituent les intérêts payés à l'Étranger, compensée en partie par ceux reçus de l'Étranger.

Au point de vue de la Fortune Privée, il a été fait, autant que possible, une répartition des Titres entre les sociétés par Actions, l'État, les particuliers, etc. ; nous n'avons pu cependant déterminer la dette dont ils sont grevés (avances sur titres), les réponses reçues à ce sujet n'étant pas nombreuses.

L'établissement de données statistiques plus développées faciliterait l'étude de bien des problèmes d'actualité qui se posent et dont la solution se heurte à des difficultés qu'une documentation plus étendue pourrait aplanir.

Plus spécialement en ce qui concerne la Balance des Comptes, les renseignements qu'on en retirerait, pour être plus complets et plus sûrs, en seraient plus significatifs; et à un moment où l'on songe à procurer de nouvelles ressources au Budget de l'État, la connaissance des matières susceptibles de les fournir, ne doit plus être considérée comme une spéculation purement théorique; elle offre actuellement une importance concrète pour ceux que préoccupe l'avenir financier du Pays.

JEAN G. ÉCONOMIDÈS



IMPORTANCE RESPECTIVE DE CHAQUE GROUPE

Sur la base de la Valeur Vénale des titres se traitant en Egypte, au 31 décembre 1931.

(Total L.E. 88.092.763)

VALEUR VÉNALE DES TITRES PRIVÉS SE TRAITANT EN ÉGYPTE

(appartenant aux différents groupes de Sociétés)

ANNEXE I

Désignation	1903 L.E.	% L.E.	1907 L.E.	% L.E.	1912 L.E.	% L.E.	1925 L.E.	% L.E.	1930 L.E.	% L.E.	1931 Sur la base du même nombre de titres qu'en 1930 L.E	% L.E.
Sociétés hypothécaires	6.189.443	38,24	17.011.905	43,28	36.074.567	60,13	52.201.798	51,54	47.629.897	48,02	44.914.754	50,99
» bancaires	4.789.687	29,59	6.625.098	16,85	6.094.141	10,16	11.344.118	11,20	10.954.125	11,04	8.968.694	10,18
» des transports	1.975.953	12,21	2.297.140	5,84	2.321.655	3,87	3.146.081	3,11	6.424.053	6,48	4.718.690	5,37
» des Eaux	1.653.444	10,21	3.387.089	8,62	4.399.089	7,33	5.761.343	5,69	6.462.814	6,52	5.951.101	6,77
» Foncières et Immobilières	975.000	6,03	6.759.664	17,20	7.480 541	12,47	12.540.850	12,38	12.567.208	12,67	10.840.760	12,23
» Commerciales	157,558	0,97	880.062	2,24	589.631	0,98	1.554.837	1,53	1.152.229	1,16	1.106.947	1,27
» Industrielles	259.803	1,61	611.616	1,56	935.056	1,56	2.680.256	2,65	3.076.228	3,10	2.788.381	3,17
» des Hôtels	184.884	1,14	1.167.990	2,97	531.750	0,89	2.108.002	2,08	1.230.070	1,24	1.042.542	1,19
» Financières			304.532	0,77	498.089	0,82	187.282	0,18	311.189	0,32	283.650	0,33
» d'Egrenage, Pressage et de Raffinerie			155.529	0,40	898.040	1,50	6.692.285	6,62	5.871.538	5,92	5.227.685	5,94
» d'Irrigation et de Canaux			106.735	0,27	175.227	0,29	557.100	0,55	419.260	0,42	380.672	0,44
» des Mines et diverses							2.497.950	2,47	3.080.812	3,11	1.868.887	2,12
	16.185.772	100.—	39.307.360	100.—	59.997.786	100.—	101.271.902	100.—	99.179.423	100.—	88.092.763	100.—

TABLEAU DES PLUS-VALUES DES VALEURS PRIVÉES

(Actions de Jouissance et

ANNEXE II.

DÉSIGNATIONS	PÉRIODE D'AVANT-GUERRE			
	Valeur Nominale	Valeur calculée aux cours du 1.10.1912	Différence	%
	L.E.	L.E.	L.E.	
Sociétés Hypothécaires	28.993.085	36.074.567	7.081.482	24,42
» Bancaires	4.049.871	6.094.141	2.044.270	50,47
» des Transports	1.942.819	2.321.655	378.836	19,50
» des Eaux	1.112.781	4.399.089	3.286.308	295,32
» Foncières et Immobilières	8.529.032	7.480.541	1.048.491	12,29
» Commerciales	457.500	589.631	132.131	28,88
» Industrielles	1.141.647	935.056	206.591	18,09
» des Hôtels	703.423	531.750	171.673	24,41
» Financières	925.277	498.089	427.188	46,17
» d'Egrenage, Pressage et Raffinerie	803.560	898.040	94.480	11,76
» d'Irrigation et de Canaux	108.030	175.227	67.197	62,20
» des Mines et divers	—	—	—	—
	48.767.025	59.997.786	11.230.761	23,03

OBSERVATIONS GÉNERALES : 1° On ne doit pas perdre de vue que les Actions de Jouissance et en général les Parts de Fondation, n'ont pas de Valeur Nominale en contre-partie ; divers compartements enregistrent de ce fait des plus-values considérables :

Compartiment du Sociétés hypothécaires : Agricultural Bank of Egypt, Land Bank of Egypt, Crédit Foncier Egyptien (Parts de Fondation)

» » des Transports : Tramways d'Alexandrie (Parts de Fondation)

» » des Eaux : Société Anonyme des Eaux du Caire (Actions de Jouissance)

» » Financières : Société Générale Égyptienne pour l'Agriculture et le Commerce (Parts de Fondation)

» » de Pressage et Raffinerie : Société Générale des Sucreries et de la Raffinerie (Parts de Fondation)

SE TRAITANT SUR LES MARCHÉS ÉGYPTIENS

Parts de Fondation comprises)

PÉRIODE D'APRÈS-GUERRE				PÉRIODE ACTUELLE			
Valeur Nominale	Valeur calculée aux cours du 31.12.1925	Différence	%	Valeur Nominale au 31.12.1930	Valeur calculée aux cours du 31.12.1931	Différence	%
L.E.	L.E.	L.E.		L.E.	L.E.	L.E.	
40.872.701	52.201.798	11.329.097	27,72	42.282.293	44.914.754	2.632.461	6,23
4.138.425	11.344.118	7.205.693	174,11	4.905.925	8.968.694	4.062.769	82,81
1.602.429	3.146.081	1.543.652	96,33	3.863.776	4.718.690	854.914	22,13
1.145.778	5.761.343	4.615.565	402,83	1.255.907	5.951.101	4.695.194	373,85
10.699.917	12.540.850	1.840.933	17,20	11.632.001	10.840.760	791.241	6,80
854.967	1.554.837	699.870	81,86	1.056.149	1.106.947	50.798	4,81
1.239.217	2.680.256	1.441.039	116,29	2.269.227	2.788.381	519.154	22,88
908.298	2.108.002	1.199.704	132,08	959.324	1.042.542	83.218	8,67
56.000	187.282	131.282	234,43	124.250	283.650	159.400	128,29
3.814.714	6.692.285	2.877.571	75,43	4.398.661	5.227.685	829.024	18,85
312.980	557.100	244.120	78,—	306.000	380.672	74.672	24,40
1.665.300	2.497.950	832.650	50,—	1.817.800	1.868.887	51.087	2,81
67.310.726	101.271.902	33.961.176	50,45	74.871.313	88.092.763	13.221.450	17,66

2° — Les plus-values des suivants compartiments sont dues surtout à la hausse de certains valeurs :

Compartiment hypothécaire : Agricultural Bank of Egypt, Land Bank of Egypt Crédit Foncier Egyptien (Actions)

" bancaire : National Bank of Egypt (Actions)

" des Transpots: Alexandria Ramleh Railways (Actions)

" Industriel : Port-Saïd Salt, Société des Ciments d'Égypte (Actions)

" de Pressage de la Raffinerie : Société Générale de Pressage et de Dépôt (Actions)

3° — Les plus-values du groupe hypothécaire sont comprimées à cause de la forte proportion des valeurs à revenu fixe.

TABLEAU DU RENDEMENT DES VALEURS PRIVÉES SE TRAITANT SUR LES MARCHÉS ÉGYPTIENS

ANNEXE III

DÉSIGNATION	Valeur à revenu variable			Valeur à revenu Fixe			Total de la Valeur Vénale	Total des Dividendes & Intérêts	
	Capital calculé aux Cours du 31-12-1930 L.E.	Dividendes distribués en 1929/1930 L.E.	%	Capital calculé aux cours du 31-12-1930 L.E.	Intérêts servis en 1929-1930 L.E.	%	L.E.	L.E.	%
Sociétés hypothécaires	19.987.440	1.366.087	6,84	27.642.457	1.172.356	4,24	47.629.897	2.538.443	5,33
„ bancaires	10.954.125	691.012	6,31	—	—	—	10.954.125	691.012	6,31
„ des Transports	5.630.885	341.557	6,07	793.168	31.780	4,01	6.424.053	373.337	5,81
„ des Eaux	6.303.135	365.440	5,80	159.679	8.087	5,06	6.462.814	373.527	5,78
„ Foncières et Immobilières . .	11.680.128	586.134	5,02	887.026	46.442	5,23	12.567.208	632.576	5,03
„ Commerciales	1.152.229	107.428	9,32	—	—	—	1.152.229	107.428	9,32
„ Industrielles	3.033.445	236.661	7,80	42.783	2.226	5,20	3.076.228	238.887	7,76
„ des Hôtels.	1.033.388	98.202	9,50	196.682	11.407	5,80	1.230.070	109.609	8,91
„ Financières.	311.189	21.267	6,83	—	—	—	311.189	2.1267	6,83
„ d'Egrenag, Pressage, Raffinerie	4.831.565	328.550	6,80	1.039.973	71.111	6,83	5.871.538	399.661	6,81
„ d'Irrigation & de Canaux . .	419.260	33.426	6,07	—	—	—	419.260	33.826	6,07
„ des Mines et diverses . . .	3.080.812	396.630	12,87	—	—	—	3·080.812	396.630	12,87
	68.417.655	4.572.794	6,68	30.761.768	1.343.409	4,37	99.179.423	5.916.203	5,96

LE DÉSÉQUILIBRE DE LA BALANCE ÉCONOMIQUE EN ÉGYPTE(1)

PAR

MR. LE DR. MARC HABACHI

SOMMAIRE:

L'équilibre, élément vital. — Importation, exportation.

L'Egypte, agricole et cotonnière, est infailliblement condamnée au grand mal du déséquilibre de la balance économique. — Causes agravantes.

Courant de ce déséquilibre depuis le règne glorieux du Grand Mehemed Aly à nos jours.

Moyens employés par nos divers gouvernements pour en atténuer les effets.

Le rétablissement factice de l'équilibre au moyen des prêts qui à leur tour, demandent d'être équilibrés.

Entrée en jeu des Banques et des Tribunaux.

Le rétablissement de l'équilibre, nécessaire et inévitable pour le passé, le présent et l'avenir.

Conclusions.

Messieurs,

L'homme, qui a l'honneur de prendre la parole devant vous, ce soir, est la résultante d'un juste équilibre, maintenu dans un organisme assez compliqué et qui se manifeste par la vie. Que ce juste équilibre vienne à se rompre, pour n'importe quelle raison, le même homme deviendra instantanément un corps inerte, livré désormais à la corruption de la mort. Ce qui me fait dire, et avec juste raison, que l'équilibre: c'est la vie.

Au sein de l'économie humaine, l'équilibre s'effectue grâce à des échanges de nature physico-chimique. Ces échanges continuels, produisent un certain degré de chaleur nécessaire au jeu

(1) Conférence prononcée le 18 décembre 1931 à la Section économique de la Société Royale d'Economie Politique, de Statistique et de Législation.

de différents organes. Lorsque ces échanges, s'effectuent dans une juste mesure, tout va pour le mieux. Le flot sanguin suit un cours régulier et méthodique. Sur son passage, l'organisme entier est vivifié sans aucun surmenage du muscle cœur. Les poumons absorbent, avec une certaine aisance, l'oxygène de l'air pour dégager l'anhydride carbonique, synthèse de toute combustion. Les organes internes, et d'une manière toute particulière, les glandes endocrines, versent leurs sécrétions à travers cet organisme et maintiennent l'équilibre nécessaire à sa physiologie générale. Mais, que pour une raison ou pour une autre, l'équilibre vienne à se rompre, que la balance fléchisse d'un côté ou d'un autre, c'est la maladie qui se déclare, c'est le déséquilibre qui se produit. Toute la science médicale est là ; et le rôle du médecin, n'est autre que le maintien de l'équilibre qui doit régir l'économie humaine. Un surcroît des rentrées sur les sorties, et c'est l'apanage de la vie sédentaire; c'est le rhumatisme, la goutte, l'artério-sclérose, l'hypertension, en un mot, l'arthristisme avec tout son cortège. Au contraire, qu'il y ait plus de sorties que de rentrées, et nous voilà devant l'anémie, le scrofule, le rachitisme ; toutes conditions mettant l'organisme dans un état de moindre résistance où la phagocytose ne peut plus s'accomplir, livrant désormais cet organisme à l'attaque des divers germes qui nous entourent.

Il semble, Messieurs, que je suis en train de vous faire un cours de médecine générale. Il n'en est rien, cependant, et ce qui se passe dans le corps humain, se passe aussi dans l'économie d'un pays.

Un pays, en effet, est un véritable organisme. Les échanges qui maintiennent la vie, de nature physico-chimique en ce qui concerne l'économie humaine, se traduisent ici par les échanges commerciaux : importation et exportation. Un pays emprunte à l'étranger, ce qu'il ne trouve pas chez lui, et qui cependant est nécessaire à son maintien et à sa vitalité. Ce même pays, rend à l'étranger, en échange, sa propre production ; soit que cette production dépasse sa nécessité, soit encore qu'il ne soit pas apte à la manufacturer. On comprend dès lors, que ce double échange doit s'effectuer dans une juste mesure si l'on veut maintenir l'équilibre qui doit assurer la vitalité de ce pays.

Messieurs, rien ne peut résister au déséquilibre et l'équilibre est

toujours le même, qu'il soit statique, dynamique, hydraulique, organique ou économique. Le principe est partout le même, et ce sont toujours certaines forces qui sollicitent un corps donné et dont la résultante définitive est égale à zéro. D'autre part, si les mêmes causes donnent les mêmes effets, si le déséquilibre dans un organisme, amène nécessairement sa chute, le déséquilibre dans la vie économique d'un pays; non seulement arrête ce pays dans sa marche vers le progrès, mais, il le paralyse et finit par l'entraîner à la déchéance.

Un des heureux effets de la guerre mondiale, a été, Messieurs, d'attirer les divers gouvernements vers leur situation économique. C'est un réveil général produit par le passé, en vue d'améliorer l'avenir. Il s'agit, dorénavant, de pouvoir résister à la lutte qui se fait de plus en plus âpre, il s'agit de conserver encore, certaine indépendance à laquelle les peuples aspirent, et avec juste raison.

L'Égypte, qui a su de son côté, surmonter jusqu'ici, les obstacles politiques rencontrés sur son chemin, doit absolument, si elle veut se maintenir et surtout, si elle veut s'acheminer vers l'indépendance, remédier, et le plus tôt, à sa constitution économique; d'autant plus, que cette constitution économique est atteinte d'un mal le plus grave: le déséquilibre.

Plaine superbe où la science a dompté le courant d'un fleuve généreux, conditions climatiques et atmosphériques des meilleures, position géographique excellente à plus d'un point de vue, l'Égypte était en droit de méconnaître les maladies de constitution économique. Mais, hélas! et, précisément, grâce à ces qualités dotées par la main créatrice, grâce à ce sol fertile et à ce Nil fécond l'Egypte devait être nécessairement agricole. Encore, si l'on s'était arrêté là, le mal ne serait pas peut-être aussi grave. Mais, le fameux Cotonnier introduit dans le pays, et ayant été acclimaté, l'Egypte devait être dorénavent le pays agricolo-cotonnier. Depuis ce moment, le pays en entier a été atteint dans sa constitution économique même. Le Cotonnier étant devenu le bœuf Apis d'autrefois, devait, dorénavant, régner en maître. C'est lui, qui doit régir au milieu de la société, comme au sein de la famille et rien ne doit lui échapper. L'évolution de la propriété rurale, la location de ces propriétés, l'établissement des budgets publics et privés, rien n'a été épargné. Mieux eocore, comme l'Egypte est agricole, et comme l'Egypte est cotonnière et que l'agriculture est

le propre du fellah qui habite l'Ezbeh, le mal a atteint jusqu'à l'éducation même de nos enfants. Ceux-là ne doivent plus être que médecins, pharmaciens, ou avocats, carrières libérales des plus intéressantes certes, mais qui hélas! grâce au nombre, ne peuvent plus nourrir aujourd'hui ceux qui les pratiquent.

Tout est pour le mieux, quand le prix de la fameuse spécialité est rémunérateur. C'est l'âge d'or, les années de vaches grasses, le luxe effréné, les dépenses prodigues, l'achat des propriétés à des prix déraisonnables, tablés précisément sur le prix du dieu Coton, les spéculations trop hasardeuses, l'engagement de l'avenir comme si les prix devaient se maintenir, les achats à outrance, les fameux voyages estivaux en Europe, sans aucune préscription de cure, que sais-je encore ? Mais, aux années de vaches grasses, succèdent les années de vaches maigres, le dieu Coton a baissé de prix. La récolte ne suffit pas à couvrir ses frais, mais, tout est paralysé dans l'ordre économique comme partout ailleurs. C'est une véritable calamité à qui rien n'échappe, un désastre, une véri table ruine. De plus, comme le moral agit sur le physique, le mal va jusqu'à atteindre la santé publique. C'est d'habitude le système nerveux qui est atteint dans ses nobles facultés et le contre-coup ne tarde pas à se faire sentir, à travers l'organisme entier.

Voyez-vous, de là, Messieurs, un petit arbuste livré à tous les vents et qui maîtrise cependant 14 millions d'âmes, c'est vraiment fantastique. Cependant, en Egypte, il y a des cerveaux qui pensent et il y a des personnes qui travaillent. J'avoue que je reste rêveur, quand je pense aux années écoulées, durant lesquelles le mal s'enracinait dans le pays jusqu'à atteindre sa constitution économique, sans que personne ne veuille jeter les hauts cris et dire: halte-là, arrêtons-nous, nous sommes au bord du précipice qui va nous engloutir. S'il fut un temps où cet état pouvait être excusé il y a un bon nombe d'années, déjà, où devant la baisse de rendement de notre fameux cotonnier, et en qualité et en quantité, où, devant le développement mondial que prend de plus en plus la culture cotonnière, où, devant le progrès de la science, la soie artificielle tend à remplacer avantageusement le coton, où, devant la lutte acharnée des peuples qui ne mangent leur pain qu'au prix d'un travail incessant et sans relâche, le peuple Égyptien devait se réveiller et secouer sa torpeur. Déjà, le fameux Cotonnier lui avait donné pas mal de leçons et pas mal de déboires;

d'autant plus, que l'Egypte, ne peut jamais prétendre à régler le prix de la chose dont elle veut bien être l'esclave. Mais, plutôt, ce prix, elle doit le subir sans aucune défense. S'il fut un temps, où il était permis à un père de famille d'être propriétaire de quelques terrains et de planter le fameux cotonnier, pour penser à un avenir assuré et faire de ses enfants des fils à papa, ce temps n'est plus. La science, Messieurs, ne connaît point de stagnation. Elle suit sans relâche sa marche en avant vers le progrès. Au fur et à mesure de ce progrès, de cette courbe ascendante vers l'infini que nous ne pouvons inscruster que pas à pas, goutte à goutte, tout évolue cependant. Cette évolution est exigeante et rend, de plus en plus, la vie difficile. Aujourd'hui, Messieurs, c'est du travail qu'il faut, et un travail incessant et sans relâche.

C'est du neuf à présenter et hier malgré tous ses charmes ne plaît plus cependant à aujourd'hui. Cette évolution, Messieurs, nous devons la suivre coûte que coûte, que nous le voulions ou que nous ne le voulions pas. S'il fut un temps, où un amas de quelques maisonnettes construites à tout hasard, derrière lesquelles bêtes et villageois pouvaient y loger en commun, sans aucune condition d'hygiène, s'il fut un temps, dis-je, où celà s'appelait une Ezbeh, et, d'autre part, qu'un homme qui sait à peine lire et écrire, s'appelait un intendant et que cela suffisait pour exploiter la propriété rurale, de telle sorte que le propriétaire, n'a plus qu'à dormir sur ses lauriers pour que la terre lui rende son trésor caché ; Messieurs, ce temps n'est plus. Aussi, très courageusement, je vous dirai, qu'en Egypte, on est loin, très loin, de faire la vraie exploitation de la propriété rurale et, par conséquent, à l'heure qu'il est, on est loin de connaître le vrai rendement de notre sol.

En attendant, que se passe-t-il ? L'Egypte envoie en Europe le coton et sa graine. Elle lui envoie aussi quelques cigarettes. Mais, en revanche que lui demande-t-elle ? Tout, absolument tont, jusqu'aux petits pois, jusqu'aux haricots, qui peuvent merveilleusement bien et, peut-être mieux encore, pousser chez elle mieux que partout ailleurs. Seulement, il faut une boîte pour conserver le produit, il faut une étiquette pour le présenter; et que boîte et étiquette demandent une certaine petite installation, peut-être encore un peu d'initiative, et peut-être un peu, un petit peu, de travail.

On comprend facilement, dès lors, que le jour où le total de l'exportation ne suffit point au total de l'importation nécessaire, naturellement le pouvoir d'achat diminue et avec lui diminuent aussi les recettes de la douane, celles des chemins de fer et fatalement celles de l'Etat. Le pays devient insuffisant à lui même et se trouve nécessairement dans l'obligation de recourir à l'Etranger. Esclave du coton, esclave de son prix, esclave de l'Etranger, n'est-ce pas là, le résultat d'un déséquilibre économique. Le mal ne s'arrête pas là, encore, Messieurs; mais, l'Egyptien est de sa nature dépensier: Il est prodigue. Je dirai peut-être encore imprévoyant et, je me demande si c'est trop de dire encore qu'il est indolent. A cela, vient se surajouter l'accroissement de la population que vient encore augmenter l'élément étranger pendant que l'Egyptien est loin d'être porté à l'émigration.

Faisons de l'histoire, pour un moment, Messieurs, si vous le voulez bien. Nous verrons comment la maladie s'introduit chez un peuple, s'installe, prospère, et règne en maîtresse sauvage. En parcourant nos annales, je me figure, moi médecin, me trouver au chevet d'un malade, à la période d'incubation. Je suis pas à pas le germe infectieux dans toutes ses phases et je vois, l'organisme entier empoisonné, cloué au lit pour être livré à la corruption de la mort. Ecoutez :

Le Cotonnier, connu cependant par les anciens riverains du Nil, fut introduit en Egypte en 1820 sous le règne du GRAND MEHEMED ALY et alimentait à cette époque, les vastes filatures installées dans le pays.

Après la mort du GRAND MONARQUE et avec la guerre de Sécession d'Amérique en 1860, le Cotonnier bien acclimaté dans le pays, et sa culture étant paralysée aux Etats-Unis, les prix haussèrent et le coton égyptien connut alors pour la première fois le cours de 52 talaris par kantar. Devant des bénéfices alléchants et inattendus, on n'hésita point d'augmenter la superficie cotonnière. En 1860 de 596.000 quintaux qui rapportèrent L.E. 1.430.880, la production cotonnière passa en 1865 à 2.507.000 quintaux avec un prix global de L.E. 15.444.321 soit 11 fois plus, dans l'espace de cinq ans. Mais, bientôt, avec la cessation des hostilités en Amérique le coton américain a fait son apparition en grande quantité. Aussi, les cours ne manquèrent

point de fléchir, provoquant en Egypte une forte crise. Ce fut la première. Nous n'en sommes qu'au début. Il va encore survenir d'autres circonstances qui vont mieux nous engager.

En effet, en 1882 survint l'occupation anglaise. Il fallait dorénavant fournir la plus grande quantité du coton à l'industrie de Lancashire. En outre, au Congrès International de 1904, le président de la British Cotton Gowning Association déclara que la production mondiale, devait s'accroître en 10 ans, d'au moins deux millions de balles, si on ne voulait pas s'exposer à une disette cotonnière. Il nous est facile de comprendre comment le mal prenait racine et comment la culture cotonnière qui dans l'exercice 1814-15 occupait la superficie de 987.735 feddans, passa, en 1924-25 à 1.924.382. Nous sommes donc à la période d'état. Déjà, le germe infectieux est en pleine évolution dans l'organisme économique du pays et, dorénavant, il n'a plus qu'à se cultiver et à prospérer. Cependant, quelque temps après, le directeur général de la Cotton Gowning Association, de déclarer dans un discours-programme et, devant cette déclaration le peuple égyptien aurait dû prêter une énergique attention et dévier un peu de chemin, au lieu de se donner corps et âme et sans aucune réserve. Ecoutez, Messieurs, cette déclaration si elle n'est pas suffisamment claire et nette. Mais, que voulez-vous? Quand on ne veut pas prêter les oreilles et qu'au contraire on ferme encore les yeux, on dévie facilement du chemin et on devient la proie du mal. La voilà, la fameuse déclaration: «la superficie du terrain cultivable à travers l'Empire et le nombre de ses habitants, en coton, permettront qu'un jour viendra, où non seulement, le Lancashire s'approvisionnera uniquement du coton Impérial, mais aussi, en exportera des grandes quantités à l'étranger». Ceci est bien clair et net. Le capitaine d'alors n'avait plus qu'à dévier le gouvernail. Il n'en est rien. En attendant, en 1907, et avec la guerre Russo-Japonaise, le prix du coton fléchit pour hausser un petit peu et fléchir de nouveau à la suite de la crise américaine la même année. Voyez-vous, de là, Messieurs, si une courbe de hausse ou de baisse peut servir pour équilibrer un budget quelconque? Ce n'est pas tout. La baisse survenue à l'occasion de la crise américaine en 1907 coïncide encore avec une crise financière qui affligeait à ce moment l'Egypte, occasionnant de grands ennuis. Vous vous rappelez, certainement,

Messieurs, cette fameuse crise de 1907 où les titres de certaines sociétés, pour ne pas les nommer ici et réveiller de tristes souvenirs, ont atteint un certain niveau qui n'avait d'autres raisons que le bulletin qui était affiché tous les soirs dans les divers établissements publics. Ces bulletins, Messieurs, vous ne les avez pas oubliés. Avec quelle impatience on attendait leur apparition et avec quel empressement on les lisait. C'était la prophétie qui devait être réalisée le lendemain. Ces titres n'étaient pas encore à leur prix; ils devaient encore hausser. Cela suffisait, cependant, pour que le lendemain ces titres fussent enlevés par des paquets de mille, et naturellement, ils haussaient. Pauvre Egypte et pauvres Egyptiens!...

Ces titres ne manquèrent pas, cependant, après la courbe ascendante que rien, absolument rien, ne justifiait, en dehors du bluff, de suivre la courbe descendante, provoquant un déséquilibre financier des plus graves. Pendant que ce fait se passait à la corbeille des valeurs, la corbeille du coton, déjà secouée par les nouvelles d'Amérique, ne pouvait point manquer de sentir et de faire sentir le contre-coup. Cette année, le pays entier a été livré au désastre de la spéculation irraisonnable et irréfléchie. Je connais un certain milieu, où les ruines de 1907, de triste mémoire, ne sont pas encore réparées. Mais, poursuivons notre chemin. Au début de 1910, les prix du fameux coton s'améliorent. Mais, avant que l'année ne se termine, la baisse se dessina brusquement. Cette baisse persista jusqu'à 1914-15, grâce à un tas de choses dont: la guerre Balkanique, la situation financière de certains Etats d'Amérique du Sud ne sont pas étrangers. Enfin, Messieurs, survint la grande guerre de 1914 et le Textile Mercury d'annoncer avec fracas, que les usines de filature et de tissage dans tout le Comté de Lancashire se sont arrêtées pour une période indéfinie. En attendant, et comme de juste, nous nous sommes rangés du côté des Alliés. Aussi, le marché Austro-Allemand nous fut fermé et, nous étions à la veille même de la fameuse récolte. Vous ne vous étonnerez donc pas, si l'effondrement des cours fut désastreux, jetant le pays dans le plus grand désarroi. La période 1915-20, fut une période de hausse occasionnée par la guerre même, du fait de l'épuisement des stocks et la démobilisation. Cette période a atteint un point culminant en 1920, où grâce encore à l'industrie caoutchoutière, le coton

égyptien ne fut pas payé moins de deux dollars la livre. Cette hausse fut aussi désastreuse que la baisse tant il est vrai que la vie demande une courbe rythmique, et non la courbe folle de la fièvre et du délire. Voyez, Messieurs, le fameux coton à 25, 30, 40, 50 livres le kantar, et vous me direz quel effet ce poison peut avoir sur le cerveau égyptien. Ne l'oublions pas, en effet, parmi nous, c'est l'élément illettré et sans aucune expérience qui prédomine, et le tableau de présenter d'une part le seul produit du pays qui atteint un prix déraisonnable et, d'autre part, l'EGYPTIEN qui croit que ce prix, bien que passager, allait cependant durer, ne fût-ce que quelques années. La fièvre de la spéculation aidant, nous avons vu le feddan coté L.E. 800.— est-ce possible? Mais, l'année 1920 ne fut pas à son déclin, que la courbe a fléchi de moitié, le prix du produit s'élevant, la demande avait fini par baisser. De plus, le Nationalisme Indien, prêchait le boycottage des marchandises anglaises. La Chine atteinte de troubles politiques avec leurs conséquences, la Turquie encore en guerre contre la Grèce, les semaines courtes en Angleterre, autant de facteurs qui ont mené le courant de la baisse jusqu'à porter les prix à un niveau sensiblement près de ceux d'avant-guerre, en 1923-24.

Me permettez-vous, Messieurs, de vous demander ce que sont devenues les fameuses transactions pratiquées à L.E. 800.— le feddan, et quel effet ont-elles joué dans la balance économique? Perte et ruine, et les transactions d'être liquidées par des différences à payer. Mais, continuons. De 1924 à 1926, et sans parler de l'intervention du Gouvernement égyptien sur le marché cotonnier qui soutint à un moment donné les prix, aux dépens du Trésor Public, ce fut une vraie débâcle dont la cause principale est l'accroissement de la récolte américaine, dans des proportions effrayantes. Sans nous arrêter à la petite hausse passagère, survenue en 1927, grâce à l'inondation du Mississipi, nous subissons depuis lors, la marche de la courbe descendante jusqu'à atteindre les cours mesquins et ruineux de l'exercice actuel. J'ai fini ma petite histoire, Messieurs. Veuillez me dire, je vous prie, comment dans ces conditions on peut équilibrer des budgets? En effet, nous nous trouvons devant deux camps: l'un positif, comprenant les engagements et les nécessités de la vie, et l'autre, tout à fait aléatoire et livré au caprice de tous les vents, et, c'est

sous ce régime que 14 millions d'âmes ont vécu et vivent encore. C'est vraiment du miracle, c'est du prodige !

Voyons à présent, Messieurs, comment nos divers gouvernements se sont conduits et se conduisent encore quand le déséquilibre devient criard et que la barque menace de chavirer. Laissez-moi, d'abord, vous dire que devant les maladies constitutionnelles et, à moins de changer de constitution, tout traitement, ne peut être que palliatif, tiré de la série des calmants que prédomine la morphine. On ne peut pas s'attendre à autre chose, fût-ce même d'un génie. On ne peut pas non plus, changer de constitution d'un jour à l'autre.

L'arthritisme, ou encore le lymphatisme, tous deux, résultat d'un déséquilibre organique, ne peuvent pas disparaître et produire l'état normal par l'équilibre, instantanément. C'est l'affaire d'un temps plus ou moins long, c'est surtout, affaire de régime. Le régime dans le cas particulier qui nous occupe exige toute une nouvelle éducatiou et tout un nouvel état de choses; et ce n'est pas quand le feu brûle qu'on doit penser à remplacer le bois par du moellon. Quant aux palliatifs employés à l'effet de diminuer l'acuité du déséquilibre, à son état, aigu le tout n'est pas d'employer la morphine, Messieurs, faut-il encore savoir comment, et à quelle dose cette morphine peut être employée, et si l'organisme, en lutte avec la souffrance peut la supporter.

L'intervention directe de l'Etat sur les marchés cotonniers, comme acheteur, ou encore l'Etat commerçant ; la fixation d'un prix minimum au-dessus duquel l'Etat se déclare acheteur, la limitation de l'acréage cotonnier, enfin, la concession d'avances sur le coton, offertes aux producteurs, telle a été la série des narcotiques employés. Le temps s'est chargé de lui-même, et se chargera encore, de nous dire l'effet de ces divers calmants. Laissez-moi vous dire, toutefois, que l'éternelle loi de l'offre et de la demande ne peut jamais être domptée; et que d'autre part, notre pays ne peut jamais prétendre à la maîtrise d'un article dont le prix est sujet au caprice de tous les vents.

Avec le Gouvernement actuel et, à sa tête, le Grand Financier qu'est Sedky Pacha, la médication du moment prend une tournure beaucoup plus sérieuse, et, grâce au travail incessant de notre Grand Homme d'Etat, grâce à la formation de divers comités,

continuellement en étude, nous assistons, tous les jours, à l'application de nouveaux remèdes au fur et à mesure du besoin. Inutile de les énumérer devant vous, vous les connaissez aussi bien que moi. Qu'il me suffise de vous dire, que ces remèdes prescrits, après réflexion et coïncidant avec le fonctionnement du Crédit Agricole ont, certainement, leur heureux effet sur la situation, et portent un certain soulagement que personne ne peut nier.

Je sais que parmi les moyens employés, par le Gouvernement, pour atténuer et soulager les effets de la crise que nous subissons, quelques-uns sont critiqués, dans un certain milieu. Permettez-moi de vous dire, qu'on mesure les combinaisons financières, par le but auquel elles tendent et le résultat obtenu. Or, Messieurs, ce sont des combinaisons de la dernière heure qui n'ont même pas été encore mises en pratique. C'est vous dire que toute critique est déplacée, ou néanmoins, prématurée. Je vais plus loin encore et, je veux supposer que, dans la calamité générale, la caisse de l'Etat puisse prendre par n'importe quelle mesure, une certaine somme qui aurait été dépensée, pour les Nationaux, trouvez-vous, Messieurs, que le mal soit bien grave, et n'incombe-t-il pas à l'Etat de secourir ses Nationaux, dans des moments aussi critiques ?

Sans parler du protectionisme qui prédomine le régime actuel, permettez-moi de vous dire, que l'effet salutaire du Crédit Agricole, n'a point tardé à se faire sentir.

Notre Crédit Agricole ne date encore que de quelques mois et, cependant, il est aujourd'hui en plein fonctionnement. Les prêts avancés sur coton, s'élèvent à la somme de L.E. 99.261 sur 74.039 kantars. Les prêts effectués pour la cueillette sont 1.734 livres Egyptiennes. Les semences de blé avancées aux cultivateurs, s'elèvent à 98.910 ardebs; soit pour ensemencer une superficie de 197.820 feddans. Celles des fèves sont de 62.653 ardebs; de quoi suffire à 125.306 feddans. En outre, notre Crédit Agricole, s'est approvisionné de 22.000 tonnes de nitrate de chaux; de 22.000 tonnes de nitrate de soude et de 6.000 tonnes de superphosphate de chaux. Il est prêt à avancer, aujourd'hui le 75 % du prix du maïs et le 70 % de celui des arachides. Comme, très probablement, la culture du riz sera pour l'exercice actuel de 200.000 feddans, notre Crédit met à la disposition de la demande les semences nécessaires au tiers de cette superficie. Cette quantité sera donnée aux propriétaires de moins de 200

feddans. En attendant, et en vue de la prochaine culture cotonnière, notre Crédit a clôturé, fin Novembre, les demandes pour les semences des différentes espèces de graines de coton et bientôt nous serons fixés sur la quantité nécessaire. En outre, il aura avant la fin courant, à la disposition des cultivateurs 400 tonnes des meilleures espèces de pommes de terre et, enfin, il a décidé, en principe, des prêts pour les achats de bestiaux. En outre et en vue d'arrêter les expropriations, le Gouvernement a mis à la disposition du Crédit Agricole une somme assez importante, ce qui lui a permis d'intervenir, d'une manière efficace, dans 379 expropriations, où notre Crédit a dû payer les annuités réclamées, dont le total remonte à ce jour à la somme de L.E. 100.010.

Certainement, pour un laps de temps bien court, notre Crédit Agricole a fait de grands pas et, nous ne doutons de la dose de travail que son sympathique et actif Directeur, S.E. Choukri Pacha, a dû fournir ainsi que les membres de son Conseil d'Administration. Qu'ils veuillent ici, agréer nos remerciements ainsi que notre vive gratitude.

Messieurs, les grandes organisations tâtonnent, à leurs débuts, es n'arrivent à la perfection qu'avec le temps; surtout dans un pays comme le nôtre. Notre Crédit Agricole traite actuellement, directement, avec les intéressés et compte sur le moyen administratif, soit, pour vérifier l'authenticité des demandes qui lui sont faites, soit, pour recouvrer son dû.

Qu'il me soit permis, très humblement, de dire, ici, que je ne partage point ce mode d'administration. Le moyen administratif dont dispose le Gouvernement, dans les villages, n'est pas encore à la hauteur de la confiance qu'on veut bien lui accorder, qu'on me permette de ne point m'étendre sur ce point. D'autre part, le fait que notre Crédit Agricole traite avec chaque intéressé, n'est pas fait pour simplifier le travail et diminuer autant que possible, les paperasses administratives. Rien ne complique une administration que des dossiers et des paperasses sans fin; sans compter le nombre de personnel que pareil état demande. Puis, et ce qui est encore plus grave, notre Crédit Agricole compte, pour rentrer dans son dû, sur le privilège qu'il veut bien se réserver sur les récoltes de ses débiteurs.

Messieurs, nous savons tous, qu'en Egypte, devant un contrat

de location de la propriété rurale, on ne recourt pas, toutes les fois, à prendre hypothèque sur les biens du locataire; ou encore une garantie liquide qui, la plupart du temps, n'existe pas. Bien souvent, je dirai presque toujours, le propriétaire se contente du privilège que lui accorde l'article 601 du Code Civil Indigène, sur les cultures de son locataire, pour recouvrer le montant de la location qui lui est dû. Pour la première fois, et le 3 Septembre 1929, le Gouvernement, faisant lui-même alors des avances, sur cultures, a pensé se recouvrir par la loi 54 qui a été, juste à l'encontre du privilège du propriétaire, à lui accordé par l'article 601 du code.

Les choses ont été telles, que j'ai cru de mon devoir, de faire paraître, alors, un travail intitulé "LE PRIVILÈGE DES PROPRIETAIRES SUR LES CULTURES DE LEURS LOCATAIRES", travail dans lequel je critique, point par point la fameuse loi 54. Nous voilà de nouveau, retombés dans le même inconvénient, prêts à recommencer les scènes du passé, dans lesquelles, le Gouvernement pratiquait la saisie administrative, pendant que le propriétaire effectuait la saisie judiciaire et de là, conflit entre le Gouvernement et le propriétaire, et la voie administrative, de profiter de la situation. Non, Messieurs, ce n'est pas ça; et la vie est tellement compliquée qu'il ne faut pas la compliquer davantage, gardons à chacun son droit et son devoir. Il y a un moyen de concilier les choses et parer à tous les inconvénients. Nous en causerons tout à l'heure.

Poursuivons, pour le moment, Messieurs, notre sujet et voyons ce qui se passe chez les particuliers où la balance économique est minée, naturellement, par les rentrées et les sorties ou, mieux encore, par les revenus et les dépenses.

Tablant sur des rentrées qui ne peuvent avoir d'autre base que le prix de la fameuse spécialité, l'Egyptien établit son budget. C'est tout naturel; et c'est alors qu'entrent en jeu des éléments essentiellement contradictoires: des dépenses positives et des revenus aléatoires... Quelle misère... et l'Egyptien qui, de producteur qu'il doit être, devient infailliblement et malgré lui spéculateur. La cote cotonnière devient sa hantise. C'est elle, en effet qui doit équilibrer, le budget. Cette côte est suivie de près, pas à pas. La récolte est consignée au marchand, le contrat de vente

à terme, est déjà signé et l'on passe d'un mois à l'autre, tout en se berçant d'espoir, jusqu'au jour où, cependant, il faut fixer le prix qui va, dorénavant, figurer dans les livres et dominer, par le fait même, l'exercice de l'année.

Mais hélas ! le prix fixé est bas et ne permet point l'établissement de l'équilibre entre les deux chapitres qui dominent la scène. Que faire ? D'autre part, la vie est impossible devant le déséquilibre, comment remédier à la situation ? On ne peut pas changer, d'un jour à l'autre, de train de vie, il y a un certain rang à tenir, l'éducation des enfants dont il faut faire les frais, les toilettes de saisons, et qui varient à l'infini pour le beau sexe, que sais-je encore, tout pousse donc au rétablissement de l'équilibre budgétaire. Que faire ? Triste dilemne qui amène, nécessairement, au rétablissement de l'équilibre, ne fut-ce que d'une manière factice. Ce rétablissement s'effectue par une arme dangereuse et à double tranchant. Ce sont les prêts ; qu'ils soient pour la souscription des effets de commerce ou encore le consentement d'hypothèque. On a disposé, à partir de ce moment, d'une certaine partie du capital et on s'est assuré une nouvelle charge qu'il faut dorénavant équilibrer, elle aussi, et qui viendra élargir à son tour, la porte déjà grande des sorties.

En bonne économie, les prêts sont pratiqués en vue d'un nouvel apport de revenus qui se charge, lui-même, de les équilibrer, tout en laissant des bénéfices. Mais, là, hélas ! ce n'est pas le cas, il s'agit de remédier à un déficit de revenus. Que la porte des rentrées ne s'élargisse pas mais plutôt qu'elle reste étroite ou, pour comble qu'elle devienne plus étroite encore, et vous voyez, de là, Messieurs, la situation. Je n'ai pas fini. Laissez-moi vous dire que quand on a usé de ce jeu dangereux, pour équilibrer un budget, une fois, deux fois, trois fois ; tout a des limites ; et l'élasticité économique n'est pas à l'infini. Elle se rompt, elle aussi, et alors c'est tout l'échafaudage qui croule.

A ce moment, nous voyons alors apparaître sur la scène, deux nouveaux facteurs : l'un qui demande que l'équilibre lui soit rétabli par le paiement de sa créance, et l'autre qui lui fait justice : la Banque et le Tribunal. Tôt ou tard, l'équilibre doit se rétablir, coûte que coûte, et se rétablira, cette fois, par la liquidation du capital lui-même. Ce capital est dans l'espèce, la propriété et, c'est

donc : l'expropriation. Voilà, Messieurs, par où finit le drame du déséquilibre. Ce drame n'est pas imaginaire. Je ne l'ai pas conçu pour vous. Ouvrez les yeux, vous le voyez se dérouler devant vous et autour de vous, avec toutes ses phases. Assistez, vous-mêmes, à ces phases pour vous en convaincre et venez, venez avec moi au champ des morts, je vous citerai la liste bien longue de ces malheureux ruinés, grâce au déséquilibre économique qui régit à l'heure qu'il est le pays.

A l'agonie, quand le créancier crie justice, et le tribunal vient à son secours, le Gouvernement vigilant redouble d'effort pour sauver le mourant. Mais, hélas! une bonne partie de cet effort va en pure perte et, fatalement, l'issue malheureuse doit survenir et la mort de triompher.

Permettez-moi, à présent, Messieurs, de vous dire qu'il y a de ces choses tellement graves par elles-mêmes que nous devons les respecter. La loi de l'équilibre les prime toutes. Or, notre balance économique est atteinte de ce grand mal. De côté donc, nos divergences de vue et notre propre personne pour n'avoir devant les yeux, que la terre natale, chère à tous les cœurs bien nés. Mettons-nous à l'œuvre et travaillons. La tâche est bien grande, elle est variée, c'est dire qu'il y a de la place pour tous.

Parmi nous, l'élément illettré prédomine, c'est entendu. Par contre il se trouve une phalange d'hommes de caractère, de volonté et de science, c'est elle qui doit mener la barque, et c'est à elle qu'incombe aujourd'hui le devoir de mener le pays dans son évolution. Que faire donc, pour le passé, le présent et l'avenir ?

Par passé, je n'entends pas parler des morts. Ils ont été les victimes et ont, certainement, droit à notre compassion. Par passé, j'entends l'état de certaines personnes qui luttent encore, mais qui ont déjà un budget taré et qui se sentent glisser sur la pente. A ceux-là, il faut renouveler l'assiette économique. Je m'explique : ayant contracté des charges à plusieurs endroits différents, ils ne sont plus en état d'aspirer à les amortir de par les revenus et se trouvent, par le fait même, dans l'impossibilité d'équilibrer la balance de par leurs propres moyens. Dans ce cas, de deux choses l'une : ou bien, sacrifier une partie du capital, la propriété, pour sauver le reste et régler ainsi la position. Il vaut

mieux, certes, vivre avec un œil que de perdre les deux yeux. Ou bien encore, et si la marge le permet, unifier toutes les dettes et établir un mode de paiement à longues échéances et proportionnel à des revenus raisonnables et réduites au minimum. L'un et l'autre moyens, ne peuvent, cependant, être réalisés que quand l'état aigu aura passé et qu'on sera entré à la période de convalescence.

Quant au projet exprimé par quelques-uns d'entre nous et qui veut que l'Etat se constitue en banque hypothécaire pour racheter les dettes des particuliers et les amortir à longues échéances, permettez-moi de vous dire que ce projet, quoique patriotique, présente bien des inconvénients assez sérieux, je dirai même assez graves sur lesquels je ne puis pas me permettre de m'étendre ici et, je me contente de vous dire que l'Etat Bancaire et l'Etat Commerçant n'a jamais été le propre de n'importe quel gouvernement.

Que faire quant au présent? Le présent est sérieux, très sérieux même, puisse-t-il être salutaire? A présent, Messieurs, il n'y a qu'à prendre le mal avec calme, résignation et courage. Ce n'est pas le moment de faiblir ni de lâcher le gouvernail. Au contraire, confiants en Dieu, Lui, le Grand Médecin à tous nos maux, nous devons doubler de zèle et de travail. Sur le travail, je reviendrai tout à l'heure. Qu'il me suffise, de vous dire, qu'il y a longtemps que la poule aux œufs d'or n'existe plus.

Pour vous donner un petit aperçu sur la gravité du présent, laissez-moi vous dire, Messieurs, que notre chapitre habituel de revenus, à ne compter que le produit de la récolte cotonnière, s'élève à la somme de L.E. 35.000.000 soit: 7.000.000 de kantars à raison de L.E. 5 prix moyen entre Sakel et Achmouni. Ce chapitre, marque pour l'exercice actuel, un déficit de L.E. 23.000.000; soit une récolte de 6.000.000 de kantars à L.E. 2, prix moyen donnant un total de L.E. 12.000.000 au lieu de L.E. 35.000.000. Vous ne voudriez donc pas, Messieurs, que cette somme colossale de L.E. 23.000.000 de déficit, vous manque sans que vous ressentiez la secousse énorme que doit subir la balance qui vous régit. Il me semble que vous touchez du doigt le déséquilibre qui doit, sans aucun doute, se produire dans toute votre vie économique: budget de famille, budget d'engagements, tout glisse sous vos pas, vous laissant, pour ainsi dire, étourdis.

Ce qui se produit dans votre budget personnel, doit certainement se produire dans le budget de l'Etat qui n'est autre que votre budget à vous tous réunis. Il est vrai que ce budget de l'Etat, est tenu, aujourd'hui par des mains de maitre; mais, les chiffres sont là et nous montrent certainement une diminution dans nos revenus des Chemins de fer et nos rentrées de la Douane. Ce budget de l'Etat aurait eu encore plus à souffrir, si on y avait apporté une diminution au chapitre de l'Impôt Foncier.

En effet, Messieurs, l'impôt foncier, de son origine, est les Aichours; soit le 10 % des bénéfices que le fellah doit payer à la Caisse de l'Etat. Mais, quand l'exercice actuel du fellah dénote un déficit et non des bénéfices, vous comprendrez, certainement, que l'impôt foncier payé à l'État pour l'exercice en cours, ira en augmentation des déficits du fellah avantageant la caisse de l'Etat. Il appartenait aux fellahs qui forment la majorité de la population de faire ce geste; autrement le budget de l'Etat aurait été déficitaire. Oui, c'est vrai, on pouvait agir autrement et partager le sacrifice par toutes les classes de la population et équilibrer autrement le budget de l'Etat. Il faut croire, cependant, qu'il y a là, des raisons majeures qui ont dicté la conduite actuelle et, ne fut-ce que le renom des Finances du pays qu'on a voulu sauver et que toute autre mesure d'équilibre aurait atteint; que ce fait à lui seul; est suffisant pour justifier la conduite du Gouvernement devant laquelle nous n'avons qu'à nous courber.

Le présent, Messieurs, est un temps d'accommodement et non de traitement. Il est matériellement impossible d'arranger, aujourd'hui, une situation donnée. Il faut donc user de patience. L'étoile ne tardera pas à réapparaître dans notre firmament. D'autre part, il faut de l'économie. Voilà, peut-être une chose que nous ignorons et, c'est parce que nous l'ignorons que le chapitre de l'épargne est méconnu dans nos livres. Cependant, la période de vaches grasses qui succède à celle de vaches maigres, nous est connue depuis bien longtemps et date de notre Histoire Sainte... Hélas! au lieu de l'épargne, et durant les périodes de l'aisance, nous disposons encore de l'avenir. C'est donc un peu notre propre faute.

Messieurs, laissez-moi vous le dire et, très courageusement, que le présent commande une certaine bonté et une certaine conciliation de la part de tout le monde: créanciers et débiteurs. Ce

n'est pas le moment de jouer au bourreau, ce n'est pas le moment de l'exécution. Mais, c'est plutôt le moment de la sagesse et de la pitié. Je ne dis à personne d'abandonner ses droits ou même une partie de ses droits, ce que je dis et ce que je réclame au milieu de la calamité que traverse le pays à cause de sa spécialisation et, à cause de la crise générale qui sévit à travers le monde, c'est un peu de modération et un peu de bonté.

Certes, devant un effet échu, il est facile d'envoyer l'huissier pratiquer une saisie. Mais, est-ce consciencieux? Pourquoi ne pas tenir compte des circonstances exceptionnelles dans lesquelles l'on se trouve? D'autant plus qu'il s'agit, peut-être, d'un client dont nous avons profité. On me cite des cas, Messieurs, où vraiment on veut jouer à la corde au cou. Un client, par exemple, qui a une certaine position dans une banque et qui, devant un effet échu se voit poursuivi avant même que la liquidation volontaire de sa position ne soit faite. Cette position liquidée, l'effet litigieux peut se trouver amorti par le fait même.

Ou encore un autre cas; où le client propose le paiement de la moitié de sa dette quitte à ajourner le paiement de la seconde moitié, les intérêts suivant toujours leur cours et cependant la banque créancière de refuser et de continuer la poursuite de son client, le chargeant en plus des frais judiciaires. En possession des deux jugements, je m'adressai dernièrement à un de mes débiteurs, pour lui réclamer ce qu'il pouvait payer de ce qui m'était dû. « Docteur, me dit-il, vous êtes le couteau, je suis la chair, coupez comme vous l'entendez. » Je vous dirai, Messieurs, que je n'ai trouvé de mieux à faire que de changer de conversation.

Messieurs, la justice n'exclut pas la bonté. Au contraire, la justice et la bonté sont deux sœurs inséparables et qui se jalousent. Toutes les deux émanent de Dieu lui-même, Lui, infiniment bon et infiniment juste. Les banques installées à travers le pays ont des droits, certes; mais, aussi elles ont des devoirs envers ce pays où elles déploient leur activité et à qui elles doivent leur prospérité. C'est dans les moments difficiles que ces devoirs s'accentuent, d'autant plus, qu'il y a des cas où vraiment il n'y a aucun péril dans la demeure et que, d'autre part, les intérêts suivent leur cours. Tout ce que nous leur demandons, c'est d'attendre un peu que la bourrasque passe et que la vie reprenne son train normal. Ah ! si avec le temps, certains intérêts sont perdus, je comprends

qu'il faille agir. Aussi, je me demande, pourquoi, vu les circonstances ne modifiera-t-on pas cette fameuse loi de deux ans en ce qui concerne les intérêts échus sur les annuités des prêts hypothécaires ?

Messieurs, permettez-moi, à présent, de vous dire qu'à l'heure qu'il est toute exécution est contre les intérêts, non seulement du débiteur, mais aussi du créancier. En effet, un feddan de bonne terre ne trouve pas, aujourd'hui, acquéreur à L.E. 60.- faute de disponible. On se trouve nécessairement contraint, soit de baisser le prix, soit encore, de devenir, soi-même acquéreur. Dans les deux cas, il y a plutôt perte que bénéfice. En effet, en baissant le prix du gage, faute d'acquéreur, on risque de se trouver devant une créance non amortie; et en devenant acquéreur du gage pour le montant de la créance, l'établissement Foncier fait encore une mauvaise affaire, vu qu'il n'est pas outillé pour la gérance du gage qu'il vient d'acquérir. De plus, le mal causé à la personne expropriée va se généraliser pour atteindre la collectivité et finalement se répercuter sur le pays lui-même. La richesse d'un pays n'est-elle pas la richesse de chacun de ses habitants ?

De plus, Messieurs, le moment est tellement exceptionnel qu'il n'est pas de bonne grâce juste au moment où le Gouvernement du pays se dépense sans merci et sans lassitude pour sauver coûte que coûte la fortune nationale, que nous allons par nos agissements à l'encontre de cet effort pour l'amoindrir ou l'annihiler. Or, toute exécution aujourd'hui est un coup porté à l'action du Gouvernement. En effet, en dehors de la crise qui sévit aujourd'hui à travers le monde, nous avons vu que notre organisme économique est atteint dans sa propre constitution et que l'action du Gouvernement ne peut être qu'une médication du moment. Pour qu'une médication modificatrice ou calmante puisse agir et porter son heureux effet, n'est-il pas vrai qu'il faille le calme et le repos jusqu'au passage du mal? Or, les exécutions sont plutôt de l'agitation qui appellent nécessairement la congestion et annule par le fait même l'effet de tout calmant.

Enfin, Messieurs, le moment nous dicte l'économie dans nos dépenses. A ce propos laissez-moi vous citer cette phrase de Louis XII: "J'aime mieux voir rire mon peuple de mon économie, que de le voir pleurer de ma prodigalité". L'économie est une bonne chose à laquelle nous, Égyptiens, nous ne sommes pas

malheureusement habitués. Aussi si le présent a un bon côté quelconque, ce bon côté est précisément celui de nous faire apprendre à mesurer nos dépenses et à les proportionner avec nos rentrées ; de plus, l'économie appelle toujours l'épargne ou la réserve. Malheureusement ce chapitre nous est complètement étranger. Cependant, Messieurs, c'est grâce à l'épargne ou à la réserve que notre organisme lutte au cours de nos différentes maladies quand toute nutrition est prohibée. Cet organisme vit au dépens de lui-même et fait ce que nous appelons de l'autophagie, en attendant le passage du mal et l'entrée des organes dans leur état normal. Que l'épargne vienne à manquer dans cet organisme malade et il ne se trouve plus en état de faire les frais de sa maladie.

Ce qui se passe dans notre économie organique est tout à fait le même en économie politique, et l'épargne ou la réserve est absolument indispensable au maintien de l'équilibre vital quand l'organisme économique ne peut rien acquérir du dehors.

De plus, Messieurs, l'économie, je dirai même encore une certaine gêne a son bon côté sous le toit du foyer familial. Certaines voix deviennent plus tendres, on se sent plus unis et on s'appartient mieux, davantage l'un à l'autre. Combien souvent est nécessaire de sentir nous appartenir mieux l'un à l'autre ? N'est-ce pas là le secret du bonheur qui doit régner au sein du foyer conjugal au grand profit des enfants. Vous voyez que tout n'est pas mauvais, même dans le moment actuel... Passons à présent, Messieurs, si vous le voulez bien, à ce que réclame de nous l'avenir.

Ah ! l'avenir, c'est une autre affaire. Si, cette fois, nous ne sommes pas guéris, je ne sais plus ce qu'il faut alors pour nous guérir. Eh bien, Messieurs, l'avenir nous impose et sans perte de temps de changer ni plus ni moins de Constitution Économique. Il le faut à tout prix. Il y va de notre fortune nationale, de notre réputation mondiale et de l'indépendance, vers laquelle nous aspirons.

Notre sol est fertile, les eaux du Nil sont fécondes, notre beau ciel est clément, aussi, le règne végétal prospère chez nous, c'est entendu. Est-ce à dire que le règne végétal ne comprend que le cotonnier ? Non, mille fois non. Est-ce à dire, d'autre part, que le pays ne doit être qu'agricole ? Non, jamais. Il faut dire, et en premier lieu, que le cotonnier ne constitue qu'une de nos cultures ; et non la principale ; et non la seule. Une bonne division de nos terres, serait la suivante ; le cinquième sera consacré aux arbres fruitiers.

Le tiers des quatre cinquièmes, sera planté en coton; et les deux autres en céréales et en légumes, suivant les régions.

Certainement, ce nouvel état de choses, nécessitera des modifications à nos propriétés rurales, où l'empirisme et la mollesse, doivent faire place à la science et à l'activité. Certainement, il faudra de nouvelles installations. Qui dit, Messieurs, arbres fruitiers et cultures maraîchères, dit, par le fait même, moyens de communications rapides et une certaine installation nécessaire à l'industrie agricole. Il n'est guère intelligent, Messieurs, de vendre le produit du sol à son état brut et sans aucune sélection.

Permettez-moi, de vous dire, Messieurs, que le chemin dans lequel nous nous engageons, n'est pas celui de laisser aller et c'est plutôt de l'intelligence qu'il faut dépenser. L'individu travaillant pour la collectivité n'est pas libre de faire ce qu'il veut dans sa propriété, si ce qu'il fait peut nuire aux autres. Tel que le Ministère de l'Agriculture fixe aujourd'hui l'acréage cotonnier, il devra, à mon humble avis, fixer demain et pour chaque moudirieh et, peut-être encore, pour certaines parties de chaque moudirieh, les différentes cultures et leurs quantités tablées sur les pouvoirs d'absorption du pays et le quantum possible d'exportation. C'est une étude qui n'est pas difficile mais dont le résultat doit venir au fur et à mesure du besoin chemin faisant. Le point de mire est de ne pas faire dépasser l'offre sur la demande et provoquer des prix déficitaires, c'est ce qui est à craindre pour nos différentes cultures hivernales actuellement sur le sol.

D'autre part, il faut faire de l'élevage; et l'industrie du beurre, de la crème et du fromage est suffisamment rémunératrice, sans compter l'effet de l'engrais organique sur la fertilité du sol. Il faut faire de l'apiculture et les abeilles, ce modèle d'ouvriers, nous donnent un miel excellent sans bourse délier. Bientôt encore, nous pourrons faire de la sériculture et le ver soie ne demande que de limiter nos propriétés par le mûrier. Messieurs, le champ de travail et de l'action est vaste, bien vaste, il n'y a qu'à vouloir s'engager.

D'autre part, Messieurs, le fait que nous faisons de l'agriculture, est-il un corollaire logique à ce que nous ne soyons pas des industriels? Cependant, industriels, nous l'avons été, et notre chère Égypte, n'est-elle pas le berceau de l'industrie? L'histoire est là; nous n'avons qu'à la consulter. Quant à la force motrice qui

semble nous manquer, je vous dirai, que la science évolue et l'électrification de tout le pays, par les chutes d'eau, n'est pas un rêve. « Ce n'est pas une utopie, dit M. Bourgeois ; la question vaut la peine d'être sérieusement étudiée et prise en considération. » Mais, Messieurs, rien que la transformation de la chaleur de notre soleil en énergie électrique et même l'air peuvent entrer en jeu sous forme de force motrice.

D'autre part, l'Angleterre industrielle est devenue cependant, agricole quand elle l'a voulu. Combien ce nouvel état de choses, donnera de pain sur la planche à ceux qui ne savent comment occuper leur temps. Que de portes seront ouvertes à notre chapitre de recettes qui lui permettront, alors, de s'équilibrer avec celui des dépenses. Que de choses à dire, Messieurs, sur ces divers points que je ne fais qu'énoncer devant vous ce soir. Je me propose d'y revenir en d'autres conférences, sous le titre suivant « L'EVOLUTION DE L'EGYPTE VERS LA POLYCULTURE », tant il vrai que je suis convaincu que c'est là la stabilité de la fortune Nationale et le rétablissement de l'équilibre si nécessaire à notre vie économique.

L'été dernier et au courant du mois de Juillet, devant le stock énorme sur les marchés américains et chez nous, j'avais préparé, sous le titre suivant: NOTRE POLITIQUE AGRICOLE POUR L'EXERCICE 1931-1932, un travail qui devait être donné en conférence, où je préconisais l'abstension totale et absolue de la culture cotonière pour l'année agricole en cours. Malheureusement, l'exercice de notre Société était déjà terminé. Quelques passages de ce travail ont paru dans nos quotidiens du mois d'Août dernier. Certains milieux, ont jugé trop hardi mon travail d'alors. Certes, hardi, il l'était ; car, venir dire à quelqu'un atteint cependant, de laryngite et qui ne fait que chanter du matin au soir : « tu ne chanteras plus, ne fut-ce que pour une année » ; autant s'exposer à un refus catégorique. Cependant, les événements ne m'ont pas démenti et notre Gouvernement, un mois plus tard, d'entrer en pourparlers avec l'Amérique pour l'abstention ou du moins une bonne réduction et finalement notre Gouvernement de limiter l'acréage cotonnier au quart pour l'exercice en cours.

Dans mon travail de Juillet dernier, je disais dans certains passages textuellement ce qui suit : « Mais, il ne suffit pas de

défendre la culture cotonnière, il faut encore dire ce qu'il faut planter et par quoi occuper nos terres. Je suggérai alors la formation d'un Comité, qui serait composé, de deux ou trois notables de chaque Moudirieh, de deux ou trois fonctionnaires techniques de notre Ministère de l'Agriculture et de l'Inspecteur d'irrigation de la Basse et de la Haute-Égypte, à l'effet de dresser un tableau des cultures pour chaque Moudirieh, démontrant le nombre des feddans plantés, la nature des diverses cultures, le prix de revient, ainsi que l'établissement du prix de vente et cela à l'effet de limiter l'offre à la demande et maintenir l'équilibre. Un pareil Comité a été formé plus tard. Ce Comité poursuit son travail. De mon côté je poursuis aussi très humblement le mien et, au courant de l'année il faut l'espérer, le travail aura rapporté ses fruits et qu'on pourra les mettre en pratique dès l'année prochaine.

Permettez-moi à présent, Messieurs, de passer à un autre point de vue de la question et, vous demander que peut valoir l'indépendance politique d'un pays, quand ce même pays est plus que dépendant et, à tous les points de vue dans sa vie économique. Sans une certaine indépendance économique, je vous dirai, que l'indépendance politique est un leurre et une illusion au même titre que l'indépendance absolue. Or, Messieurs, l'indépendance n'est pas l'œuvre d'une proclamation et de vivats, c'est plutôt, l'œuvre de l'action et de l'action intelligente

J'ai voulu, Messieurs, remonter à l'origine du mal et savoir comment le pays s'est-il laissé entraîner dans l'engrenage qui l'a amené jusqu'au déséquilibre de sa balance économique. Comment ce pays s'est-il rendu, comme un vil esclave, au petit et fragile arbuste du cotonnier! Aussi, j'ai dû remonter le courant des années écoulées. Certes les circonstances sont pour quelque chose. La période de la cote haussière qui survient de temps à autre est pour quelque chose aussi ; mais, ce n'est pas tout. Il y a plus que cela et, c'est là précisément où vont heurter les efforts en vue d'effectuer l'évolution nécessaire et indispensable. Ce que nous appelons, en médecine, la pathogénie du mal est le secret de tout traitement. Ecoutez :

A l'heure qu'il est, le pays est imprégné de l'idée, qu'il suffit à quelqu'un d'être propriétaire, pour se croire la vie assurée et se permettre un courant doux et moelleux. N'est-il pas vrai, en effet,

qu'être propriétaire, veut dire, soit de pouvoir signer un contrat de location et, s'assurer une somme déterminée que rendra le feddan, soit encore de planter pour son propre compte, le fameux cotonnier. Or, la culture cotonnière, est une chose à laquelle on s'est habitué et qu'on fait aujourd'hui, machinalement. La récolte faite, on encaisse, en une fois, une somme rondelette. Certainement, ce sont là des considérations qui ont une certaine valeur. D'autant plus, quand on s'est habitué à se laisser bercer, surtout le caractère aidant, il est difficile, je dirai même pénible pour se résoudre à quitter la berceuse et envisager la vie autrement. Hélas! tout évolue et il ne nous est pas permis de mener la vie de nos pères. Cette évolution rapide, nous devons la suivre, si nous voulons aller de l'avant.

L'Ezbeh, qui était hier une source de revenus et où on se laissait bercer par le murmure des sakiehs, devient aujourd'hui l'usine et une véritable usine ; et le murmure des sakiehs doit être remplacé par le bruit plus vigoureux et moins poétique du moteur en marche. Or, Messieurs, qui dit usine, dit par le fait même un travail à fournir, basé sur les données de la science. L'ezbeh, n'est plus pour le propriétaire, le repos et l'insouciance d'autrefois, elle devient aujourd'hui l'usine commandée par l'initiative et l'action. Ceci est tellement vrai, que certains propriétaires, flairant les événements de demain et, ne voulant point quitter le berceau d'hier, s'empressent d'exprimer le désir d'échanger la propriété rurale contre la propriété urbaine : les immeubles. Certes, avec la propriété bâtie, déjà il y avait moins à faire dans l'ancien régime, le régime cotonnier, que sera-ce dans le nouveau régime? Pour un temps donné, le temps de l'évolution, la propriété bâtie, aura peut-être son âge d'or; mais, il ne sera que passager et la propriété rurale l'emportera certainement ; vu qu'elle évoluera et, Messieurs, l'évolution c'est le progrès. Mais, continuons notre sujet.

Il fut peut-être un temps, où le coton pouvait être une spécialité capable d'assurer la vie économique d'un pays. Ce temps a encore passé, lui aussi, et le développement de la culture cotonnière devient aujourd'hui mondial. Nous savons tous, l'extension énorme qu'a prise cette culture aux Etats-Unis. Nous savons tous, que l'Angleterre fait pousser le fameux cotonnier dans ses colonies, en Afrique, en Asie et en Australie ; pendant que la France suit son exemple et le cotonnier de paraître dans les régions du Congo et

du Dahomay, en Indochine, en Océanie, en Algérie ; que sais-je encore ; et vous savez certes, qu'en Italie et en Belgique on envisage aujourd'hui, sérieusement, la question de la culture cotonnière. Donc, le coton ne peut plus être aujourd'hui une spécialité. D'ailleurs, pourquoi aller bien loin ? Qui dit spécialité, dit par le fait même, une certaine maîtrise d'en fixer le prix. Cette maîtrise, l'avons-nous ? Nous qui produisons, cependant, le meilleur coton ? Non, certes. Le prix nous vient des marchés américains et nous ne pouvons que nous y conformer.

Ceci me rappelle une petite chansonnette que nous avons tous entendu de la bouche de nos barbarins : "On a volé la malle, ô Mohamed. Mais, j'en garde les clefs." On est bien avancé, dans ces conditions. . . . Faire une spécialité d'un article mondial, et dont on ne peut pas commander le prix, c'est du propre et, c'est ainsi que nous cotons, aujourd'hui, le Sakel à 12 talaris pendant que l'Achmouni est à 9

Messieurs, l'évolution demandée changera, complètement, la face des choses. J'en causais, l'autre jour, avec un de mes confrères, le Professeur Mochi, si avantageusement connu par ses études et ses nombreuses publications. "Vous êtes 14.000.000, me dit-il, mais, en réalité, vous n'êtes que 2.000.000 qui vivent et qui dépensent ; les 12.000.000 qui forment la masse du Fellah ne coûtent rien au pays. Imaginez-vous, d'une part la crise actuelle que nous traversons et d'autre part les 12.000.000 qui forment la masse du fellah dépensant comme les 2.000.000 qui vivent et qui dépensent, que sera l'aspect de la situation d'alors ? Or, dans l'évolution que vous préconisez, la populace des villageois ne tardera pas à avoir d'autres prétentions ; à vouloir être mieux payée et, par le fait même, mieux vivre". Au premier abord, l'argument a certainement sa valeur et mérite d'être sérieusement pris en considération.

Il se fait, que trois jours après notre causerie, il m'a été donné l'occasion de passer une journée près du Fellah, dans une visite d'inspection et là, continuant mes études sur ce Fellah, dans le but de lui arracher l'énigme dans laquelle il vit, ce Fellah qui m'intéresse à plus d'un point, qu'ai-je vu cette fois ? Comme vous le savez tous, nos campagnes, actuellement, présentent le tableau d'un beau tapis vert par le fait même, que les cultures hivernales sont en train de pousser. D'autre part, les travaux nécessaires à

la culture cotonnière, ne commencent qu'en Février ; que fait donc le Fellah à l'heure qu'il est ? Que font 12.000.000 de la population Égyptienne; et cela jusqu'en Février ? Hélas ! Messieurs, que de temps perdu, que de facultés qui somnolent et dont le pays aurait pu profiter et doit profiter. Savez-vous ce que le Fellah fait actuellement ? Sa bête broute le bersim, elle lui donne l'engrais nécessaire à sa culture estivale. Les gosses du Fellah, portent à dos d'ânes, la terre des champs pour former la couchette de la bête et rapporter cette même terre le lendemain, de nouveau au champ, sous forme d'engrais organique. Mais lui, le Fellah mûr, que fait-il ? Que font-ils ces 12.000.000, de leur vie, de leur activité, de leurs facultés ; en un mot de ce qu'ils sont pour eux-mêmes et pour leur patrie ? Rien, absolument rien. Ils ne rêvent même pas, le Fellah est tellement matérialiste. Pour lui, hélas! le rêve n'existe pas, et alors... Alors, Messieurs, ce sont, il est vrai, 12.000.000 de la population qui ne coûtent pas grand chose au pays, mais qui d'autre part, passent une bonne partie de l'année à ne rien faire; et pendant ce temps le pays ne tire aucun profit d'eux. (1) L'évolution demandée, n'est pas seulement celle de la propriété rurale mais, elle est aussi, elle est surtout l'évolution du Fellah. C'est, Messieurs, l'évolution de 12.000.000 de la population vers la vie et l'activité. Certes, alors, ils auront, et avec juste raison, d'autres prétentions; mais aussi, et par contre, ce sont d'autres services qu'ils rendront à leur pays, et l'Égypte, notre chère Patrie, avec ses 14.000.000 d'habitants, tous occupés et tous travaillant et, j'entends par travailler, ce travail que rendent des facultés saines durant 14 heures sur 24 et régulièrement ; l'Egypte, dis je, aura un tout autre aspect, elle guérira de bien des maux et se rendra digne de son glorieux passé.

Messieurs, dans le chemin où nous nous engageons, il va nous falloir trois instruments: un Crédit Agricole, un Crédit Industriel et des Coopératives Agricolo-Industrielles.

Le Crédit Agricole, existe déjà ; le Crédit Industriel est sur le point d'exister. Quant aux Coopératives, elles n'existent, jusqu'ici

(1) La conférence du Dr Habachi est ici reproduite telle qu'elle a été prononcée. Le Président de la séance, M. Minost, au cours des observations qu'il a présentées, a protesté contre ce passage de la conférence.

qu'agricoles, et il va falloir qu'elles deviennent Agricolo-Industrielles et changer complètement d'importance.

En effet, aujourd'hui, le pays compte 700 coopératives agricoles. Ces coopératives sont encore à l'adolescence et leur rôle a été très limité jusqu'aujourd'hui. Cependant, ce sont ces coopératives sur lesquelles nous devons compter, pour effectuer l'évolution nécessaire à la propriété rurale et nous engager dans la voie de la multiplicité des cultures et de l'industrie agricole. Laissons donc la voie administrative pour le recouvrement de l'Impôt Foncier. Ce sont des sommes connues, et c'est bien suffisant pour occuper nos Omdehs, nos Cheiks Balad et nos Sarrafs. A mon humble avis, et c'est là, que nos coopératives agricoles vont acquérir l'importance qu'elles méritent et rendre au pays le service qu'on est en droit d'attendre d'elles. A mon humble avis, donc, il faut, et le plus tôt possible, généraliser nos coopératives agricoles de manière que chaque village puisse avoir la sienne. Qu'à la tête de chacune d'elles, il y ait un comité de direction responsable. Que le comité de chaque village, dépende, lui-même, à son tour, du comité du Markaz; et qu'enfin, les différents comités des markaz dépendent du comité central de leur moudirieh respectif. Le tout, sous la direction et le contrôle d'un bureau central au Caire, qui aurait, de plus, des agences installées dans nos ports ainsi que les ports européens.

C'est une organisation très intéressante à établir et sur laquelle, je n'ai pas le temps de m'étendre ici. Cette organisation bien établie, rendra de réels services au pays et facilitera bien des choses. D'ailleurs, dans l'état où nous sommes, et l'évolution vers laquelle nous devons tendre, cette organisation est tout à fait nécessaire. Nous ne pouvons pas évoluer autrement.

Pour revenir au point où nous étions, vous voyez de suite, sous toute une autre façon, comment le rôle de notre Crédit Agricole se trouve facilité; n'ayant plus comme client que le Bureau Central des Coopératives au Caire; et quelle garantie énorme sur ces avances sans léser pour cela, aucun droit d'autrui. Ce n'est pas là encore tout le service que peuvent rendre nos coopératives organisées de la manière que je viens de décrire devant vous, à vol d'oiseau; cette organisation de nos coopératives, telle que je viens de l'énoncer, est tout à fait indispensable pour l'avenir. Je dirai presque que sans cette organisarion, nous ne pouvons pas

réaliser la véritable besogne que le pays demande, aujourd'hui de nous.

Aujourd'hui, Messieurs, c'est le travail de notre Crédit Agricole qui sera facilité, ce sont ces avances qui seront garanties; mais cela n'est rien absolument rien, à côté de ce que je demande de nos coopératives; car il faudra bien arriver à établir la quantité des différentes cultures dans chaque village, leur moyen de transport, et des moyens rapides, leur sélection, leur industrialisation; et enfin leur vente, soit à l'intérieur du pays, soit à l'étranger. Rien que la vente des produits constitue déjà, toute une étude et, Messieurs, ce n'est pas dans une heure que j'arriverai à vous faire toucher du doigt la dose du travail qui nous attend et que le pays ne peut avoir que par une organisation intelligente et homogène de ces coopératives agricoles et industrielles.

Pour conclure, Messieurs, laissez-moi vous dire que la doctrine des Économistes Libres-Échangistes, a vécu et, qu'aujourd'hui, celle des Économistes Nationalistes, prédomine la scène et avec juste raison. L'idée de l'Indépendance qui, de plus en plus, gagne les peuples, les emmène, nécessairement, à vouloir trouver chez eux tout ce dont ils peuvent avoir besoin.

D'ailleurs, la doctrine des Libres-Échangistes est fausse et, l'éminent économiste M. GIDE de dire: "Nous admettons, volon-
" tiers, qu'il ne faut pas se laisser aller comme les Libres-Échan-
" gistes, y sont, peut-être, trop enclins, à accepter l'idée fataliste
" d'une division de travail, entre les peuples, déterminée par les
" conditions physiques du sol ou du sous-sol, par des aptitudes
" innées des habitants. Il faut reconnaître, au contraire, qu'en de-
" hors de certains cas de localisations d'industries, imposées par
" la force des choses, ce qu'on appelle des supériorités naturelles
" d'un pays, ne sont généralement, que des supériorités acquises
" qui ont, pour point de départ, des initiatives heureuses, souvent
" même des causes fortuites qui se sont peu à peu enracinées par
" la pratique et propagées par l'exemple."

D'autre part, voici encore ce que nous dit M. HUGUES FOURCADE, dans son *traité d'Économie Politique*: "Il est cer-
" tainement faux, que, comme le supposent toujours, les Libres-
" Échangistes, les échanges internationaux reposent essentiel-
" lement sur des aptitudes naturelles. Elles sont, pour le moins,
" autant acquises et ces différences procèdent des conditions de

" toutes sortes sous lesquelles les pays se livrent actuellement " à la production ; et des préférences qu'ils accordent pour l'ins- " tant à telle où telle de ses branches; se réservant, par exem- " ple, d'envoyer leur matière brute au dehors, en attendant qu'ils " se décident à les manufacturer eux-mêmes. "

Après tout cela, Messieurs, je ne vois donc pas, en aucune façon, pourquoi ne devons-nous pas évoluer et faire de notre pays un pays agricole à plusieurs cultures et un pays industriel aussi. Cette évolution s'impose, elle est vitale, elle maintient l'équilibre de nos budgets. Messieurs, la vie, c'est le rythme régulier et méthodique ; quant aux soubresauts, c'est de la fièvre, c'est de la maladie.

L'ÉGYPTE INDUSTRIELLE, tel est le sujet de la quatrième conférence que j'aurai l'honneur de traiter devant vous, cette année. Nous verrons ensemble, quels beaux et vastes horizons s'ouvrent devant nous et, d'une manière toute particulière, devant notre belle jeunesse qui s'avilit aujourd'hui dans la bureaucratie. Rien n'est donc perdu, et l'espoir au cœur, malgré les difficultés du moment, nous nous acheminerons vers l'avenir courageusement.

Messieurs, et c'est par là que je termine, laissez-moi vous dire tant que notre Nil creusera de ses sillons notre belle plaine, tant que notre beau soleil reflétera ses rayons bienfaisants sur notre sol, faisant germer et fleurir la graine, tant que nous aurons au fond de la poitrine un cœur qui battra à l'unisson des intérêts de notre chère Patrie et, qu'en sujets soumis et dévoués, nous profiterons des conseils sages et éclairés de Notre Souverain Bien-Aimé, Sa Majesté le Roi FOUAD Ier, qui ne cesse de veiller sur nous et de s'intéresser à tout ce qui peut faire notre bonheur, nous franchirons toutes les difficultés, et, nous poursuivrons notre chemin vers l'éternel progrès.

Dr. M. Habachi.

ACTUALITÉS

NOTE DU COMITÉ DES FINANCES AU CONSEIL DES MINISTRES SUR LE BUDGET DE L'EXERCICE 1931-1932

Ce document a pris effectivement la place des anciens rapports dont Lord Cromer avait inauguré la brillante série. Il leur est même supérieur du point de vue de son intérêt pour le monde des affaires. En effet, tandis que les rapports de Lord Cromer étaient une documentation politique contenant une revue, remarquable sans doute, des événements de l'année à laquelle ils se rapportaient, et de la marche des Administrations de l'État, la Note au Conseil des Ministres est — et de plus en plus — un document purement économique comprenant, en même temps qu'une revue de l'année passée, un programme pour le proche avenir. Par là même, et en tant qu'il reflète les tendances immédiates de la politique économique, financière et fiscale du Gouvernement, il est impatiemment attendu et attentivement lu et conservé par tous les hommes d'affaires qui doivent nécessairement s'inspirer de toutes ces tendances dans le développement de leur activité.

Le premier chapitre est une vue d'ensemble de la situation mondiale et un exposé sommaire des répercussions de la dépréciation de la monnaie égyptienne sur les différentes branches de l'activité nationale.

Cet exposé est, somme toute, empreint d'un évident optimisme en ce qui concerne l'agriculture et l'industrie, optimisme que nous partageons, bien que pour des raisons, dans une certaine mesure, différentes de celles avancées dans la note et qui se rapportent à la répercussion présente et future de la baisse de

la livre égyptienne sur les prix intérieurs et extérieurs. Dans la note, ces répercussions sont envisagées d'après les principes classiques de la théorie de la monnaie, tandis que pour notre part nous estimons qu'elles s'en éloigneront considérablement, soit en raison des origines particulières de la dépréciation de la monnaie égyptienne, soit à cause de la structure économique et sociale du pays, de la nature de son commerce extérieur et de son régime monétaire. Ces répercussions seront surtout sensibles dans les transactions inévitables avec des pays à monnaie appréciée et en ce qui concerne les paiements que nous devons, obligatoirement, effectuer en or. Pour le restant, à moins d'erreurs de politique monétaire ou financière, les prix locaux subiront des fluctuations qui seront déterminées plutôt par des influences extérieures que par la dépréciation actuelle de la livre, surtout si la politique de protection locale, industrielle et agricole, est poursuivie avec énergie.

Parmi les conséquences favorables pour l'Égypte résultant de la baisse de la livre, la note signale la hausse relative des prix du coton, et l'augmentation, relative aussi, des exportations. C'est peut-être bien plus en raison de cette amélioration que par le fait de pouvoir payer en monnaie dépréciée, comme le dit la note, que la situation des agriculteurs vis-à-vis de leurs bailleurs de fonds est plus avantageuse. Car, en définitive, la hausse des prix du coton égyptien est due au fait que ce produit est monopolisé actuellement par trois États et que ses prix sont gouvernés par ceux du coton américain coté en dollars. S'il en était autrement, les prix de tous les produits égyptiens auraient dû hausser, ce qui ne s'est guère produit tout au moins d'une manière analogue ou appréciable.

*
* *

Quoi qu'il en soit, il est intéressant de relever que le deuxième chapitre qui traite justement du coton se termine par la déclaration que « le Gouvernement ne considère pas que cette mesure — réduction de l'acréage cotonnier — édictée uniquement en raison des circonstances exceptionnelles... constitue une dérogation, (on a voulu dire modification) à la politique cotonnière adoptée dans le passé et que le Conseil des Ministres avait approuvée

dans sa séance du 18 Octobre 1930. Les acheteurs habituels du coton égyptien peuvent être assurés qu'ils trouveront toujours à leur disposition *les quantités* qui leur sont nécessaires». Cette assurance était tout à fait opportune afin d'éviter que la filature se détournât de l'usage du coton égyptien. Il nous aurait été agréable d'y trouver une autre assurance intéressant l'Egypte, à savoir que le Ministère de l'Agriculture a pris toutes les précautions pour éviter que la restriction imposée ne cause un préjudice permanent à la *qualité* du coton égyptien par la voie de l'hybridation et par d'autres raisons que redoutent certains agronomes éminents.

***

Le troisième chapitre de la note expose les mesures adoptées par le Gouvernement pour venir en aide aux agriculteurs et pour protéger la richesse agricole: échelonnement sur cinq années des prêts agricoles venant à échéance le 31 décembre; fondation de la Banque du Crédit Agricole qui a avancé aux agriculteurs pour les besoins de la récolte, sur le coton, sur le riz, sur les arachides, une somme globale de L.E. 120.620, et distribué pour l'ensemencement, 99.925 ardebs de blé et 44.372 ardebs de fèves. C'est là évidemment de l'excellent ouvrage pour un début. En outre, le Gouvernement a mis à la disposition de la Banque du Crédit Agricole un million de livres pour aider les petits et moyens propriétaires à échapper à l'expropriation sans toutefois se rendre acquéreur des terres. Il s'est en outre accordé avec la Société Foncière d'Égypte pour l'achat par celle-ci des terres expropriées et menacées d'être vendues à vil prix. A cet effet le Gouvernement a assumé la charge de financer les achats et la Société celle de gérer les terres ainsi acquises jusqu'à leur vente, à un prix raisonnable, ces ventes, par ordre de priorité, devant être offertes au débiteur primitif, à sa famille et aux habitants de la localité. Enfin le Gouvernement a soumis au Conseil Économique un projet de création, avec les fonds de l'État, d'une organisation indépendante ou rattachée à la Banque du Crédit Agricole, qui serait chargée de faire des prêts aux agriculteurs privés de crédit à la suite de la cessation de l'activité de l'Agricultural Bank ou bien parce que les banques de crédit hypothécaire ne peuvent leur consentir des prêts, leurs terres ne consti-

tuant pas, pour une raison ou une autre, un gage sûr pour elles.

En outre, le Gouvernement exerce son influence auprès des établissements de crédit foncier pour obtenir que ceux-ci reprennent graduellement leur distribution de prêts et étudie les mesures que ces mêmes banques pourraient adopter pour échelonner le remboursement des dettes en rapport avec la diminution des revenus des terres prises en nantissement. La note se plaît à rendre hommage aux excellentes dispositions que le Gouvernement a trouvées auprès des établissements de crédit. Et il ne pouvait pas en être autrement, car, pour étrangers qu'ils soient par leur origine, leur administration ou la provenance de la majeure partie de leurs capitaux, ces banques de même que d'autres établissements commerciaux ou industriels analogues, n'en sont pas moins solidaires avec les intérêts bien compris du pays.

***

Le quatrième chapitre est consacré à l'étude de la balance commerciale. Il résulte de l'examen de celle-ci pour les années 1929 à 1931 que la diminution des importations (16 millions environ) est supérieure à celle des exportations (12 millions environ). Il nous plaît de constater que l'exportation en 1931 des articles autres que le coton et les cigarettes sont supérieures à celles de 1930.

En ce qui concerne le coton, la note signale avec une satisfaction légitime que les quantités de coton exportées en 1931 ne furent que de 3 % seulement inférieures à celles de 1929. Une autre remarque intéressante cueillie dans ce chapitre c'est l'amélioration sensible dans la distribution du coton entre les différents pays consommateurs ce qui réalise une meilleure répartition des risques de crises partielles. Nous voulons dire par là que les clients secondaires augmentent leur demande tandis que les meilleurs, sauf l'Angleterre, en achètent moins. Il faut y voir une meilleure distribution de l'activité industrielle qui, autrefois, était centralisée dans certains grands vieux pays, tandis qu'aujourd'hui, les jeunes pays, moyennant une politique douanière appropriée, s'industrialisent petit à petit.

A l'égard de l'importation, la note dit que la diminution est due à la restriction de la consommation, aux importations excessives du

début de 1930 (entrée en vigueur du tarif) et à la baisse des prix. A cet élément il y a lieu d'ajouter l'augmentation de la production locale qui doit être bien plus forte qu'on ne se l'imagine.

En parlant de la baisse des quantités de tabac importées, la note en donne les causes principales en omettant une qui a joué une influence considérable et sur cette baisse et sur la contrefaçon et l'adultération des tabacs que la note cite parmi les causes de la baisse. Il s'agit de la majoration excessive du droit d'entrée du tabac qui porte le prix des cigarettes à un niveau inconnu dans la plupart des autres pays du monde pour celles manufacturées dans le pays. Il en est du tabac comme de l'alcool: la fiscalité excessive en a réduit la consommation et provoqué la fraude. Et en passant de la balance commerciale à la balance des comptes, la note du Comité des Finances cite parmi les éléments favorables de cette balance: 1°) les sommes versées à la Compagnie du Canal pour services rendus à la navigation y compris la valeur des coupons sur les actions de la Compagnie détenues par des Égyptiens, sommes évaluées à L.E. 2.300.000 pour 1931 et que nous supposons effectivement restées dans le pays sous forme d'appointements, salaires, honoraires de toutes sortes, achats de matériaux et de matériel, etc.; 2°) les dépenses de l'armée britannique pour soldes et importations estimées à L.E. 2.000.000, somme qui, nous le présumons, ne comprend ni les marchandises ne figurant pas dans la statistique des douanes, parce qu'admises en franchise, ni les montants qui, sur les soldes versées, sont retournés par les récipiendaires à leur pays; 3°) l'apport des touristes dont on ne donne aucune évaluation évidemment parce que très difficile à établir, etc.

Ce sont là sans doute des indications précieuses en regard desquelles, cependant, il aurait été intéressant, voir opportun, de mentionner les éléments défavorables tels que les paiements des estivants égyptiens à l'étranger, les primes d'assurances, les paiements de coupons de valeurs égyptiennes détenues à l'étranger, les exportations de numéraire, la sous-estimation des marchandises importées, les pensions des fonctionnaires retraités habitant l'étranger, etc., etc.

Le chapitre relatif au commerce extérieur se clôture par l'énumération de quelques mesures de protection douanière adoptées en faveur de la production agricole et industrielle et par la pro-

messe d'apporter au tarif « au moment voulu» telles modifications dont l'expérience aura démontré la nécessité.

*
* *

Le cinquième chapitre est consacré aux mesures prises en faveur du développement du commerce et de l'industrie, et débute tout naturellement par l'exposition de l'œuvre du Département y afférent: engagement d'experts techniques offrant gracieusement leurs conseils aux industriels; création d'un laboratoire chimique et d'un laboratoire d'expérimentation pour l'industrie du tissage, d'une teinturerie modèle, d'une fabrique de tapis, d'une exposition de meubles; service de contrôle des exportations des œufs et des oignons; création d'un marché pour la vente en gros des fruits et légumes; projets relatifs à la création d'une verrerie et d'une bourse pour les produits agricoles. Voilà sans doute un bel actif dont il faut féliciter le Département auquel il appartient, bien qu'on puisse douter de l'opportunité de créer une verrerie d'Etat et de créer une "bourse" des céréales avant que les instruments (classificateurs, élévateurs, silos) propres à assurer tant la matière — types fixes et permanents — que les moyens qui permettent à la Bourse de remplir sa fonction de bourse dans le vrai sens du mot. Mais s'agit-il réellement d'une bourse ou, comme nous le pensons, de halles aux céréales, d'une transformation et d'un agrandissement des marchés actuels de Rod el Farag ou d'Atar el Nabi ?

La note traite ensuite des encouragements à l'industrie: 1°) de la filature et du tissage: (*a*) subvention à titre d'essai pour une durée d'une année d'un tallari (réduit à $^1/_2$ tallari à la suite de la mesure (*b*) ci-après) par cantar de coton employé dans la filature ou le tissage, subvention qui, en ce qui concerne la filature d'Alexandrie, représente plutôt une ristourne de la taxe que paie le coton — on ne sait pas pourquoi — lorsqu'il entre dans la circonscription d'Alexandrie qu'il soit ou non destiné à l'exportation; (*b*) vente aux filatures, avec certaines facilités de paiement et de livraison, de 350.000 cantars de coton prélevés sur les stocks de l'Etat; 2°) subvention allouée à la Société Misr pour l'aviation: (*a*) prix de L.E. 50 à 100 aux aviateurs qui obtiennent le brevet d'aviation et L.E. 10 pour son renouvellement annuel; (*b*) importation en franchise des appareils, matériel et autres produits;

(*c*) 50 % des primes d'assurance; (*d*) 50 % des frais de renouvellement du matériel volant jusqu'à concurrence de L.E. 5.000 par an; 3°) de la Société de Navigation d'Alexandrie, sous les formes ci-après: (*a*) engagement de lui confier une bonne partie des transports de charbon et autres matériaux destinés à l'Administration des Chemins de fer de l'Etat; (*b*) prime annuelle sur les transports effectués sur ses bateaux à raison de P.T. 8 par tonne jusqu'à 100.000 tonnes, P.T.6 de 100 à 200 mille tonnes, P.T. 4 de 200 à 300 mille tonnes, P.T. 2 de 300 à 500 mille tonnes. La prime cesse lorsque le tonnage transporté aura atteint ce chiffre. Par contre la Compagnie est soumise à quelques obligations, normales en l'espèce. La convention est établie pour une durée de 10 années.

La note passe ensuite à la question du crédit à l'industrie dont le Gouvernement reconnaît l'absence totale. Aussi se préoccupe-t-il de sa création Il a commencé par décider d'ajouter, en cas de besoin, au prêt que la Banque Misr peut consentir, avec les garanties réelles de premier ordre qu'elle est tenue d'exiger pour le fonds mis à sa disposition par le Gouvernement, un supplément pour faire un maximum de L.E. 25.000 par prêt. Le Gouvernement prépare un règlement pour ces prêts ainsi qu'une loi éliminant l'obstacle le plus sérieux qui s'oppose au crédit industriel, c'est-à-dire l'absence dans la législation égyptienne de dispositions autorisant le gage hypothécaire de l'outillage fixe ou mobile et du fonds de commerce.

En attendant, le Gouvernement a déjà consenti quelques prêts pour parer à des dangers imminents de défaillances, déterminées par la restriction du crédit bancaire.

La note s'occupe ensuite de la réglémentation de la Bourse du coton disponible de Minet El Bassal surtout du point de vue de son statut juridique d'après lequel la Bourse cesse d'être une institution privée pour devenir, comme de juste, une Bourse officielle, contrôlée par un Commissaire du Gouvernement. Le nouveau règlement donne accès à la Bourse et à ses Comités aux négociants de l'intérieur qui en étaient, autrefois, exclus, crée un service de statistique, règle la nominafion des experts et des courtiers et prescrit d'autres mesures de nature à accroître l'efficacité de l'institution et éviter tout abus.

Le chapitre se termine par quelques renseignements sommaires sur le rendement des mines et carrières qui a beaucoup baissé. Celui des gisements pétrolifères accuse, par contre, une légère augmentation.

Ce serait une insigne ingratitude que de ne pas rendre hommage à l'œuvre constructive accomplie par le Gouvernement en dépit des préoccupations de tout ordre qui le harcèlent.

La besogne accomplie est un sûr garant des progrès à venir. La Nation doit en savoir gré au Gouvernement et lui apporter la collaboration la plus dévouée et la plus active dans la tâche immense qui lui incombe.

***

Le chapitre suivant s'occupe des marchés des valeurs, qui, d'une manière générale, ont eu une tenue bien meilleure que celle des marchés étrangers, ce qui fait dire, à juste raison, au Comité des Finances que l'on doit avoir confiance.

Notons, en passant, la constatation du Comité que la baisse de la livre n'a déterminé qu'une légère hausse sur certains titres. Ce sont surtout les titres d'État qui ont avancé. Mais cette hausse est due d'une manière tout à fait indirecte, à la dépréciation monétaire parce que la spéculation compte sur l'espoir que l'État, à l'issue des procès en cours, soit tenu à payer en or les coupons de la Dette.

Notons également ce qui résulte du tableau contenu dans le chapitre VII (circulation fiduciaire) à savoir, qu'aucune trace sérieuse d'inflation n'existe dans le pays, la circulation des billets de banque s'étant maintenue presque uniformément pendant l'année 1931 dans les environs de 19 millions de livres contre une moyenne d'environ 23 millions en 1930.

Ces deux constatations nous semblent de nature à confirmer les remarques que nous avons faites plus haut relativement à l'influence de la dépréciation de la livre sur les prix intérieurs.

***

Les deux derniers chapitres de la note s'occupent des finances publiques et du projet de budget,

Nul doute que la situation des finances publiques est excellente, voire enviable si l'on songe à celle de presque tous les autres pays. Elle doit inspirer confiance. Dans ce domaine, notre éminent argentier a marqué encore plus profondément la trace brillante que son passage au Ministère des Finances a toujours laissée.

Le fonds de réserve qui était au 1er Mai 1930 de L.E.40.599.193 s'est réduit au 30 Avril 1931 à L.E. 37.950.791, par suite de la déduction du déficit de l'exercice 1930-31 qui, de L.E. 8.638.000 a été, grâce aux économies réalisées, ramené à L.E. 2.648.402 y compris L.E. 848.000 d'amortissement de la Dette Ottomane. Il se décomposait comme suit:

Titres de la dette égyptienne. . . .	9.794.156	
Titres du Gouvernement Britannique	6.786.400	
Titres divers	739.520	17.320.076
Achats de coton		15.733.322
Avances agricoles et sur le coton.		2.962.929
Fonds pour avances industrielles		728.199
Fonds pour avances aux coopératives		326.059
Solde en banque		880.206
		37.950.791

La réserve disponible est donc de L.E. 18.200.282 et celle immobilisée de L.E. 19.750.509 y compris le prix des 2.849.000 cantars de coton détenus à divers titres par le Gouvernement et évalués à L.E. 15.733.222 nettes, c'est-à-dire déduction faite des pertes et des frais passés et futurs.

Les Gouvernement a fait une propagande très intense pour l'extension du marché du coton égyptien et réalisé des ventes importantes tout en tenant présente la nécessité de ne pas faire de concurrence au commerce libre.

Par son action dans le domaine économique et financier résumée plus haut, le Gouvernement vise trois buts étroitement liés entre eux. A savoir : 1°) améliorer la balance commerciale ; 2°) préparer le terrain à l'étude des moyens d'adapter le régime monétaire aux besoins de l'économie nationale d'une part, et aux évolutions de la finance internationale d'autre part, et à cet effet des consul-

tations se poursuivent entre le Gouvernement, un expert étranger et la National Bank ; 3°) réaliser l'équilibre budgétaire, élément indispensable de la confiance. A ce dernier égard, le Gouvernement annonce un excédent des recettes de l'exercice 1931-32 de L.E. 432.000 susceptible d'accroissement avant la clôture de l'exercice malgré l'ouverture d'un crédit de L.E. 1.224.000 pour des travaux publics productifs.

On ne peut qu'enregistrer avec joie ces résultats inespérés par ces temps si difficiles.

Quant au budget de 1932-33, il prévoit L.E. 37.372.000 de recettes et autant de dépenses sans aucun prélèvement sur la réserve même pour les dépenses extraordinaires. C'est là une perspective des plus encourageantes surtout si l'on s'en rapporte aux résultats des exercices 1927-28 à 1929-30 pendant lesquels on a entamé la réserve jusqu'à concurrence d'un minimum de L.E. 2.638.000 pour l'exercice 1928-29 et un maximum de L.E. 8.460.000 pour l'exercice 1929-30.

Parmi les nouvelles taxes et droits on mentionne l'accroissement du droit de timbre, déjà réalisé (décision des 7 et 9 Septembre et du 28 Octobre) sur les traitements, pensions, allocations et adjudications, le droit de statistique de 1 % à introduire sous peu ainsi que le droit de patente et d'enregistrement et la majoration du tarif douanier annoncés dans le discours du Trône et auxquels la note fait allusion sans toutefois les mentionner.

Les prévisions des recettes sont *en apparence* de L.E. 1.944.000 inférieures à celles de 1931-32 mais *en réalité* de L.E. 3.000.000 si l'on y ajoute L.E. 380.000, prix des terrains domaniaux pour le rachat des pensions et L.E. 700.000, montant du revenu du droit de timbre appliqué pendant l'exercice. Tous les titres du budget participent à cette diminution, mais la part la plus considérable est celle des Chemins de Fer, Télégraphes et Téléphones (1.573.000) et la taxe sur le coton (900.000) par suite de sa réduction à P.T. 10 au cantar. Le budget de 1932-33 comprend, d'autre part, des recettes qui ne se renouvellent pas : liquidation du compte vente engrais (543.000), bénéfices de l'émission de banknotes (500.000) susceptible de réduction. C'est pourquoi le Gouvernement se voit forcé d'introduire de nouvelles taxes.

Du côté des dépenses on constate une réduction de L.E. 185.286

sur les traitements et allocations malgré la création de nouveaux services indispensables; L.E. 1.589.302 sur les dépenses générales y compris L.E. 890.000 pour la distribution d'engrais et de graines de coton, dont le service a été transféré du Ministère de l'Agriculture à la nouvelle Banque du Crédit Agricole. Le crédit pour travaux neufs accuse une majoration de L.E. 12.000 environ, mais cette majoration ainsi qu'une somme de L.E. 779.000 déduite de l'ensemble du crédit ordinaire pour travaux sont allées au bénéfice des travaux d'irrigation et des Ponts de Kasr el Nil et de Benha. A noter que ces différences sont le résultat d'une comparaison avec les chiffres de l'exercice 1931-32 qui, eux, avaient déjà été sensiblement réduits par mesure d'économie. De sorte que, de ce fait, la contribution de l'Etat aux industries locales qui comptent sur les travaux neufs se trouve considérablement réduite, ce qui ne manquera pas de gêner ces industries et de les obliger à réduire leur main-d'œuvre. C'est là une regrettable perspective qu'il aurait fallu éviter.

Si l'on passe à l'examen détaillé du budget des dépenses, on constate une réduction de L.E. 38.503 sur le crédit du Cabinet Royal, L.E. 1.144 sur les frais du Conseil des Ministres (Livres Égyptiennes 15.254), une augmentation de L.E. 10.000 environ pour le Ministère des Affaires Étrangères nécessaire à indemniser les agents établis dans des pays à monnaie appréciée, les diminutions de L.E. 133.000 pour le Ministère des Finances et de L.E. 63.990 pour le Ministère de l'Instruction Publique bien que son action ne soit nullement affaiblie, mais au contraire malgré l'augmentation du corps enseignant pour les sections et classes nouvelles; de L.E. 72.467 pour le Ministère de l'Intérieur, de L.E. 16.541 pour l'Administration de l'Hygiène Publique tout en lui assurant une efficience accrue; des augmentations de L.E. 6.631 pour le Ministère de la Justice, et de L.E. 61.289 pour les Travaux Publics. En ce qui concerne ce Ministère, les travaux neufs comprennent L.E. 3.150.000 pour l'irrigation dont, entre autres, L.E. 1.077.000 pour les réservoirs d'Assouan, L.E. 789.000 pour le service des projets et L.E. 1.282.000 pour des travaux divers. Les dépenses des chemins de fer accusent une diminution de L.E. 619.000 dont L.E. 100.000 dans les traitements et allocations, 384.000 dans les frais généraux et 171.000 dans les travaux neufs. Les dépenses du Ministère de la Guerre sont réduites de L.E. 34.689;

celles des missions scolaires de L.E. 42.250. Le crédit pour pensions et indemnités bénéficie d'une majoration de L.E. 302.890, mais il comprend un crédit de L.E. 38.0000 pour rachat de pensions par voie de cession de terrains domaniaux.

Quant au service de la Dette Publique, il est inchangé dans l'attente de la décision judiciaire à intervenir dans le procès intenté par devant les tribunaux mixtes par les porteurs des titres réclamant le paiement des coupons en or.

***

Voici un résumé très substantiel de la remarquable note du Comité des Finances marquée au coin de la sagesse et du plus haut patriotisme de l'éminent financier qu'est notre Ministre des Finances et de son vaillant collaborateur S.E. Abdel Wahab Pacha.

Sans aucune arrière pensée on doit se dire, après la lecture de ce document précieux, que la situation générale du pays est, relativement à celle des autres pays, dans les circonstances présente, exceptionnellement bonne. et que l'on doit faire un large crédit au pays et envisager son avenir avec confiance, tant que les différents éléments démographiques et leurs intérêts respectifs seront, par la sagesse des gouvernants et par une compréhension mutuelle, sous l'égide du Trône éclairé, maintenus dans cet état d'harmonie et de cordiale collaboration qui est à l'origine de la fortune présente et le gage de son progrès à venir.

Dr. J. Lévi.

ANALYSES ET COMPTES RENDUS.

L'emploi du papier pour la couverture du sol. (1) On appelle aussi cette pratique, empapyrage du sol ou culture sous papier. Mais il ne s'agit pas dans la pratique de cette méthode, d'établir un écran protecteur en papier à une certaine hauteur au-dessus des plantes, comme on fait dans les cultures sous verre, sous paillassons etc., le papier est établi directement sur le sol même.

Cette méthode a pour but 'de conserver le plus longtemps possible au sol les effets du labourage, d'y maintenir l'humidité et d'empêcher la croissance des mauvaises herbes ainsi que de favoriser le développement des racines, bulbes, etc., et la libre circulation de l'air et du calorique qui, joints à l'humidité, sont les facteurs primordiaux nécessaires aux réactions biolngiques et chimiques dont la terre est le siège.

Dans la pratique culturale courante la terre se tasse peu à peu sous l'action des pluies et des eaux d'arrosage, les vents dessèchent la surface et une croûte se forme qui isole la masse terreuse de l'atmosphère externe. Il faut alors déchirer cette croûte par de multiples binages qui ont aussi pour effet de laisser évaporer l'humidité sous-jacente.

Les sarclages détruisent les mauvaises herbes qui non seulement attirent à leur profit les matières nutritives du sol, mais en absorbent aussi l'humidité, sans compter qu'elles servent souvent d'asile aux parasites, insectes, champignons, etc.

Les cultures florales et maraîchères sont celles qui exigent le plus de soins en fait de sarclages et de binages, surtout quand on ne dispose que d'une faible quantité d'eau.

Afin d'économiser la main-d'œuvre qu'exigent ces travaux, depuis longtemps on pratique la méthode de recouvrir les semis ou les jeunes plantations avec des couvertures faites de paille, foin, etc. qu'on appelle paillis.

On reproche à ce système plusieurs défauts graves et c'est pour remédier à ceux-ci qu'on a adopté, dans quelques pays exotiques au climat sec, le papier carton, couverture plus continue et plus imperméable, dans les plantations de coton, tabac, maïs, canne à sucre, etc.

Citons parmi les centres où l'on poursuit des recherches dans cette voie: la Station expérimentale des Planteurs de canne à Hawaï, la Ferme expérimentale d'Arlington (Washington), l'Institut d'alimentation des plantes de Hohenheim (Allemagne), l'Ecole d'Agriculture d'Elsenbourg, l'Ecole Supérieure d'Agriculture de Vienne (Autriche), la Ferme d'Agriculture expérimentale de l'Université de Lettonie à Vecauce, l'Ecole Nationale d'Horticulture de Versailles.

---

(1) Cet article a paru dans le numéro de Mars de la "Revue Générale des Sciences,. En raison de son importance au double point de vue industriel et agricole, nous croyons utile d'en donner ici un compte rendu substantiel.

A Hawaï plus de 20.000 hectares sont ainsi conduits; 90 % des fruits d'ananas sont obtenus de la sorte en mettant en œuvre plus de 12 millions de papier carton dont la consommation a atteint 7000 Km. en 1923.

Quant au type et à la couleur du papier, il est difficile d'établir des données exactes, mais il est certain qu'il doit être imprégné d'asphalte ou huile lourde et d'une couleur foncée apte à favoriser l'absorption de la chaleur solaire.

En Amérique le meilleur papier, d'un millimètre au moins d'épaisseur, imprégné d'asphalte et de thermogène peut résister de 3 à 5 ans et son prix est de 3 dollars par acre lorsqu'il ne couvre pas entièrement la plantation et le double s'il la couvre complètement.

Aux îles Hawaï pour les ananas on se sert d'un papier carton de 1 m/m environ d'épaisseur imprégné d'huile lourde livré par l'industrie en rouleaux de 1 m. à 1 m. 20 de largeur. Il ne dure pas plus que 3 ans permettant ainsi deux récoltes sans être remplacé. Pour la canne à sucre on emploie un papier plus léger imperméable à l'air et à la lumière, mais que les jeunes pousses de canne peuvent percer, il est fabriqué avec de la bagasse (résidu de la canne après extraction du sucre) et de la pulpe de bois.

A l'Institut de Hohenheim on a essayé du "carton de toiture dit bitumitekt". A l'Ecole Supérieure d'Agriculture de Vienne on a employé aussi du carton de toiture. A la Ferme expérimentale de Vecauce on se sert d'un papier spécial "ruberoïle thermogène".

Les avantages du papier sont les mêmes que ceux du paillis mais plus accentués. Entre autres il conserve au sol son ameublissement pendant toute la période de végétation des plantes, de façon à permettre une nouvelle plantation à la suite d'une première culture, sans autre travail aratoire qu'un léger piochage.

Dans certains cas on a estimé que l'économie sur la main-d'œuvre employée pour les sarclages, les binages, etc. a largement compensé les frais d'achat du papier.

La couleur sombre du papier en absorbant la chaleur solaire et en la transmettant au sol, favorise l'osmose, c'est-à-dire l'absorption des liquides nutritifs par les racines.

Par des expériences faites à Hawaï et à Vecauce on a démontré la possibilité de cultiver des plantes qui croissent normalement dans un climat plus chaud.

La couche d'air chaud et humide qui reste emprisonnée entre le papier et le sol fait que les graines germent plus vite et plus régulièrement.

A Hawaï toujours on a trouvé que les sols couverts de papier renferment plus de nitrates que les sols nus, cultivés de la même façon.

A tous ces avantages on peut encore ajouter, une meilleure distribution de l'anhydride carbonique dégagé par la terre, une avance de 5 à 8 jours dans la végétation de plusieurs plantes, et enfin, une protection contre les parasites.

Voici quelques exemples d'accroissement dans le rendement des récoltes dû à l'emploi du papier:

A Hawaï, pour l'ananas: parcelle terrain 12 tonnes 23 de fruits, parcelle sous papier 15 tonnes 13. A Sumatra le tabac sous papier a fourni un excédent de 40 à 45 %. En Californie les tomates en moyenne 40 à 50 % et jusqu'à 150 %. Station d'Arlington, cotonnier 91 %, céleri 123 %, haricot vert 153 %, betterave

409 %, concombre 512 %, pommes de terre 75 %. Institut de Hohenheim, tomates 16 kg. 68 au lieu de 13 kg. 28 pommes de terre 13 kg. 67 au lieu de 11 kg. 47 ,etc.

Aux îles Hawaï, le coût du papier et de la pose était, il y a 4 ou 5 ans, de 200 à 250 dollars par hectare soit de 50 à 60 doll. par an, le papier pouvant servir de 3 à 5 ans. L'augmentation des bénéfices due à l'accroissement de la récolte des ananas s'élevait à 300/400 dollars.

La culture sous papier est certainement avantageuse pour les jardins et les champs à produits relativement chers et surtout dans les régions à longues périodes de sécheresse.

D'une façon générale la couverture en papier ne convient guère qu'aux plantes à grand écartement ou disposées à des intervalles suffisants pour recevoir les bandes de papier car évidemment il faut viser à sectionner le moins possible ces dernières. Aussi il est bon de donner une légère inclinaison à la couverture, pour que le sol profite des moindres chutes de pluie.

Si l'on veut réaliser la couverture complète du sol on est obligé de percer le papier de trous aux écartements convenables pour procéder à la plantation, ou au semis.

Le papier est fixé à l'aide de piquets, de crochets, de pierres, de terre ou de fils de fer.

Pour la canne à sucre, le papier recouvre les rangées des plantes mêmes. Les jeunes pousses étant extrêment pointues, elles le percent facilement.

Pour les légumes annuels et pour le tabac on place sur le sol, à intervalles réguliers, des carrés de papier de 9 cm. sur 9 cm. qui sont désagrégés au moment de la récolte.

Pour les plantations d'arbustes, arbrisseaux, etc. on emploie du papier plus fort coupé aussi en carrés de 90 x 90, ou de 90 x 1.80. Mais cette couverture oppose peu de résistance au vent.

Pour les arbres en particulier, on couvre toute l'étendue du terrain. On pratique des encoches de 5 cm. de profondeur sur les bords de la bande aux intervalles requis. On met les plantes dans ces encoches. On étend ensuite la deuxième bande dont le côté en ligne droite touche les tiges des plantes. Elle est tenue par des lattes à crampons.

Le Régime monétaire Égyptien par Isaac ANCONA Docteur en Droit, Expert Syndic près le Tribunal Mixte du Caire, Paris 1931. L'ouvrage de M. Isaac Ancona sur le Régime monétaire égyptien nous apporte une importante contribution à l'étude de la vie financière de l'Egypte, à un moment où toutes les questions économiques, et particulièrement les questions monétaires, évoluent avec une rapidité telle qu'il faut de temps en temps «faire le point» et se rendre compte de leur situation exacte, d'où partiront les nouveaux développements que leur imprimeront des circonstances en perpétuelle transformation.

C'est dire que cette étude vient à son heure. L'auteur y expose d'abord avec beaucoup de clarté l'histoire de la monnaie en Egypte avant d'arriver à la situation qui existait au mois d'août 1914 et que la Grande Guerre allait radicalement modifier, comme dans tous les pays, en commandant des mesures exceptionnelles qui sont bien loin d'avoir épuisé aujourd'hui toutes leurs conséquences. Du cours facultatif qu'il avait avant la guerre le billet de la Banque Nationale passe brusquement au cours forcé et les résultats habituels de celui-ci ne tardent pas à se manifester; c'est la disparition de toute monnaie métallique par suite de la thésaurisation et l'obligation pour le gouvernement de suffire à tous les besoins de la circulation au moyen de la monnaie fiduciaire, problème difficile à résoudre et situation dangereuse, parce qu'il sera toujours tentant pour un gouvernement, sans cesse en quête de nouvelles ressources, de s'en procurer par des émissions exagérées de monnaie de papier, par une inflation qui apportera une aisance momentanée au prix de maux dont les suites seront très longues à guérir. Il faut rendre au gouvernement égyptien cette justice qu'il a constamment réglé la quantité des banknotes jetées sur le marché d'après les besoins des transactions, et non d'après ses propres besoins.

M. Ancona étudie ensuite le statut légal de la monnaie en Égypte tel qu'il a été établi par la loi de 1885, à peine modifiée par celle de 1916, et tel qu'il fonctionnait effectivement en 1914. Successivement il s'occupe de la monnaie métallique et de la monnaie fiduciaire; à propos de la première, il note en énumérant les espèces métalliques qui se trouvent dans la circulation, la situation spéciale faite à trois monnaies étrangères, la livre sterling, le napoléon, et la livre turque: puis l'étude de la monnaie du papier, l'amène à exposer le mécanisme de la National Bank, tant dans son service bancaire que dans son service d'émission.

Sur cette organisation fonctionnant dans la paix s'abat le cataclysme de la Grande Guerre; et l'auteur nous décrit le bouleversement qu'elle apporte dans le régime monétaire; c'est d'abord le cours forcé des billets de la National Bank, puis, comme il devient impossible de trouver l'or nécessaire pour gager, conformément aux statuts de la Banque, la moitié des billets en cours dont le

chiffre arrive à dépasser en 1919, 67 millions de Livres Egyptiennes, alors qu'il n'atteignait pas 8 millions en 1914, il faut recourir à la fiction de l'arrêté du 31 Octobre 1916 qui, en considérant comme de l'or les Bons du Trésor britannique, leur permet de prendre dans l'encaisse de la Banque la place qu'aurait dû y tenir le métal jaune. Il en résulte cette très grave conséquence que la monnaie égyptienne perd désormais son indépendance et que, liée à la monnaie britannique, elle va suivre ses fluctuations, monter et baisser avec elle, jusqu'au jour où, en 1925, l'Angleterre reviendra à l'étalon d'or. La livre sterling, étant de nouveau, avec certaines restrictions, convertible en or, la livre égyptienne, sa suivante, retrouve elle aussi la parité avec le métal jaune et elle semble enfin arrivée au port, à l'abri des tempêtes et des fluctuations futures. M. Ancona étudie avec beaucoup de précision et de justesse les avantages et les inconvénients de cet état de sujetion de la monnaie égyptienne. L'examen de cette situation actuelle l'amène naturellement à envisager l'avenir et il nous montre le mouvement qui, au Parlement aussi bien que dans la presse, se dessine en faveur de l'affranchissement de la monnaie nationale, de sa séparation de la monnaie anglaise; son exposé, appuyé sur des documents peu connus ou même inédits, comme le rapport du Conseil économique à ce sujet, mérite de retenir l'attention du lecteur.

Mais, plus probants que tous les raisonnements, voici les faits — l'implacable réalité — qui se chargent de prouver les dangers de la dépendance de la monnaie et l'inanité de toutes les théories savamment échafaudées pour lui donner une base autre qu'une encaisse-or, son substratum naturel. Le 21 septembre dernier l'Angleterre est contrainte pour diverses raisons, les unes politiques, les autres économiques, à abandonner la parité entre la livre sterling et l'or, qu'elle avait péniblement réalisée en 1925, et aussitôt le lien officiel rompu, la livre-papier commence à se déprécier et abandonne peu à peu un tiers de sa valeur. La livre égyptienne est obligée de suivre ce mouvement issu de causes qui lui sont totalement étrangères et tous les incovénients du système qui fait dépendre sa valeur de celle de la monnaie britannique apparaissent au grand jour.

Ce fait nouveau, l'abandon de la parité de l'or par la livre sterling, a évidemment surpris M. Ancona, comme tous les économistes, et ses conséquences auraient mérité une large étude qui n'a pu trouver place dans l'ouvrage que nous analysons ; toutefois il est venu apporter une confirmation d'ordre pratique aux conclusions proposées par l'auteur. Il se déclare partisan de l'indépendance de la monnaie égyptienne et souhaite que soit établi pour les billets de banque le cours légal, comportant l'engagement pour l'institut d'émission de les convertir en monnaie d'or, ou tout au moins en lingots de ce métal, ce qui évitera la thésaurisation des petits épargnants, et pour les particuliers l'obligation de les recevoir en paiement. D'autre part, il demande que, revenant à l'exacte observation de ses statuts, la Banque reconstitue en or la moitié de son encaisse et que l'autre moitié soit composée de titres de la Dette Egyptienne, de bons de Trésor de divers Etats et aussi d'une certaine proportion d'effets de commerce. Enfin, il estime, avec raison, que la couverture pourrait être sans incovénient abaissée de la moitié au tiers des billets en cours, car c'est à un chiffre voisin que se sont arrêtés la plupart des Etats dans l'organisation de leurs établissements d'émission.

Ces conclusions sont intéressantes et la plupart d'entre elles nous paraissent devoir être acceptées. Il est certain que si la Banque Nationale, moins confiante dans l'invulnérabilité de la livre sterling, s'était attachée, depuis que le commerce de l'or est redevenu libre, à retablir dans sa couverture la proportion d'or exigée par ses statuts, la monnaie égyptienne n'aurait pas été aussi atteinte par la chute de la livre sterling et le gouvernement eût été en meilleure posture pour rompre, si la chose lui paraissait nécessaire, le lien existant entre les deux monnaies. Aujourd'hui une telle opération est devenue beaucoup plus délicate; elle serait fort onéreuse, en raison de la perte qu'entraînerait la vente des titres britanniques de l'encaisse, et cependant elle peut devenir indispensable, si la valeur de l'instrument monétaire britannique continue à fléchir.

A tous ceux qu'intéressent cette question de la monnaie égyptienne dans le passé et dans le présent, nous conseillons la lecture de l'ouvrage de M. Ancona et nous souhaitons que son auteur nous donne bientôt, avec les développements qu'elle mérite, une étude des nouveaux problèmes que pose aujourd'hui pour l'Egypte la dévalorisation de la livre sterling.

G.Bl.

Back numbers will be charged to Members and Suscribers unless they apply for them within a month from their publication.

The Society is not responsible for the opinions expressed by the authors.

The reproduction and the translation of any of the articles published in this Review is forbidden, except with the previous authorization of the Society.

All manuscripts delivered to « L'Égypte Contemporaine » become the property of the Society.

TABLE OF CONTENTS :

Page.

ECONOMICS AND LAW.

U. RICCI. — Note on theory of capacity of taxation . . . . . 1 - 16

MAHMOUD EL DARWISH. — Index numbers of Wholesale prices in Egypt . . . . . 17 - 34

JEAN G. ECONOMIDES. — Essay on Egyptian Stocks (with a diagram in appendix) . . . . . 35 - 72

Dr MARC HABACHI. — The infavorable Economic Balance of Egypt 73 - 101

REVIEWS.

Dr I. G. LEVI. — Note of the Finance Committee to the Council of Ministers on the budget of 1932-33 . . . . . 102 - 113

BIBLIOGRAPHY. — The use of paper to cover the soil from the "Revue Générale des Sciences". — The Egyptian monetary system by Isaac Ancona . . . . . 114 - 119

SOCIÉTE ROYALE D'ÉCONOMIE POLITIQUE, DE STATISTIQUE ET DE LÉGISLATION

Fondée en 1909

SIÈGE : *16, Avenue de la Reine Nazli, LE CAIRE*

Président : M. F. PETER, Président du Tribunal mixte.

Vice-Président : S.E. YEHIA IBRAHIM PACHA, Président du Sénat.

Secrétaire général : M. EMILE MINOST, Directeur général du Crédit Foncier égyptien.

Trésorier : M. H. NAUS BEY, Directeur général de la Société des Sucreries et de la Raffinerie d'Egypte.

Membres du Comité : S.E. ISMAIL SIDKY PACHA, Président du Conseil des Ministres ; S.E. MOHAMMED HILMY ISSA PACHA, Ministre de l'Instruction Publique ; S.E. MOHAMED MOURAD SID AHMED PACHA, Envoyé Extraordinaire et Ministre Plénipotentiaire de S.M. le Roi d'Egypte (Bruxelles) ; S.E. ABD EL-HAMID BADAWI PACHA, Président du Comité du Contentieux de l'Etat ; MM. G. BLANCHARD, Professeur à l'Ecole française de Droit ; G.A.W. BOOTH, Conseiller judiciaire ; C.BRESCIANI-TURRONI, Professeur à la Faculté Royale de Droit ; V. FALQUI-CAO, Vice-Président du Tribunal mixte ; Dr G. L'ABBATE, Conseiller Royal au Contentieux des Affaires judiciaires mixtes ; M. LINANT DE BELLEFONDS, Conseiller Royal ; G. PELISSIE DU RAUSAS, ancien Directeur de l'Ecole française de Droit ; J. RICOL, Juge au Tribunal mixte d'Alexandrie ; C. VRYAKOS, Conseiller à la Cour d'Appel mixte.

Secrétaire : Dr I. G. LEVI, ancien Directeur général du Département de la Statistique ; Membre titulaire de l'Institut d'Egypte et de l'Institut international de Statistique.

Censeur : M. J. CAVALLI.

La Société a plus de six cents adhérents et publie sept fois par an, c'est-à-dire mensuellement pendant la session allant de novembre à mai, un bulletin d'environ cent pages, L'EGYPTE CONTEMPORAINE, dont le service est fait gratuitement à tous les membres.

CONDITIONS D'ABONNEMENT :

P.T. 100 pour l'Egypte et 23 **shillings** pour tous les pays faisant partie de l'Union postale.

Prix du fascicule : P.T. 20 pour l'Egypte ; 4 **shill. et 7 pence** pour l'étranger.

Les demandes d'adhésion, d'abonnement ou d'informations doivent être adressées au Secrétariat de la Société :

LE CAIRE — Boîte Postale N° 732 — Téléphone N° 52797.

La Revue se trouve en vente chez les libraires suivants : *au Caire*, LIBRAIRIE CENTRALE, Immeuble Davies Bryan ; LIBRAIRIE J. CARASSO ET Cie, 13, rue Emad-el-Dine ; LIBRAIRIE FINCK, rue Emad-el-Dine. — *A Paris*, G. E. STECHERT ET Cie, 16, rue de Condé.