

BULLETIN

D'INFORMATION ET DE DOCUMENTATION

Publication bimensuelle

XII^e ANNÉE, VOL. II, N^o 1

10 JUILLET 1937

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif. Les articles traduisent l'opinion de leurs auteurs, sans engager celle de la Banque.

SOMMAIRE : Over het oppotten van bankbiljetten, par M. Raoul Miry. — L'économie nationale et les travaux publics, par M. Robert-J. Lemoine. — La rentabilité de l'industrie sidérurgique. — Kronijk : Goud en Indië. — Erratum. — Statistiques.

TIJDSCHRIFT

VOOR INLICHTING EN DOCUMENTATIE

Halfmaandelijksch tijdschrift

XII^e JAAR, II^e BAND, N^o 1

10 JULI 1937

Dit tijdschrift wordt als objectieve documentatie uitgegeven. De artikels geven de opvatting van de schrijvers weer, onafhankelijk van de meening der Bank.

KORTE INHOUD : La thésaurisation des billets de banque, door M. Raoul Miry. — Staatshuishouden en openbare werken, door M. Robert-J. Lemoine. — De Rentabiliteit van de metaalnijverheid. — Chronique : L'or et l'Inde. — Erratum. — Statistieken.

Ce numéro, le premier du second semestre de l'année 1937, inaugure la publication du Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Belgique dans nos deux langues nationales.

A cette occasion, nous sommes heureux d'avoir pu nous assurer la collaboration du Professeur R. Miry, de l'Université de Gand, et du Professeur G. Eyskens, de l'Université de Louvain, dont les études en langue néerlandaise paraîtront désormais régulièrement avec les articles français de nos collaborateurs, les Professeurs M. Ansiaux et G. De Leener, de l'Université de Bruxelles. Le Professeur F. Baudhuin, de l'Université de Louvain, qui, depuis de longues années, nous accorde sa collaboration, publiera alternativement ses études en langue française et en langue néerlandaise.

Nos chroniques sur la situation économique de la Belgique paraîtront à tour de rôle en français et en flamand, tandis que nos chroniques bimensuelles sur les changes et la bourse, ainsi que nos informations statistiques, feront l'objet d'une publication simultanée dans les deux langues.

La Banque Nationale de Belgique désire ainsi répondre aux nécessités de la flamandisation de ses propres services dans la partie flamande du pays et à l'intérêt grandissant dont témoignent les organisations syndicales à l'égard de son Bulletin d'Information. Elle a estimé également devoir apporter son entière collaboration à une réforme légale, qui figurera parmi les plus naturelles et les plus justes de notre histoire nationale.

Met het huidig nummer, het eerste van het tweede halfjaar, verschijnt het Tijdschrift voor Inlichting en Documentatie der Nationale Bank van België in de twee landstalen.

Wij hebben, bij die gelegenheid, den kring onzer redactie uitgebreid. Prof. R. Miry, van de Hoogeschool van Gent, en Prof. G. Eyskens, van de Hoogeschool van Leuven, hebben ons hun vaste medewerking toegezegd en hun Nederlandsche bijdragen zullen met de Fransche van onze medewerkers, Prof. M. Ansiaux en Prof. G. De Leener, der Hoogeschool van Brussel, regelmatig verschijnen, terwijl Prof. F. Baudhuin, der Universiteit van Leuven, die ons eveneens zijn medewerking sedert lang verleent, zijn artikelen nu in het Nederlandsch dan in het Fransch zal schrijven.

De tweemaandelijksche kronijk over den economischen toestand van ons land zal op beurt in een der beide landstalen gesteld worden, terwijl het verslag over beurs en wissel en al onze statistische gegevens regelmatig in beide talen worden gedrukt.

Niet alleen wenscht alzoo de Nationale Bank van België aan de vervlaamsching harer eigen diensten in het Vlaamsche land te beantwoorden, en aan de zeer uitgebreide belangstelling, die ons Tijdschrift in de kringen der syndikale organisaties geniet, voldoening te geven, maar tevens heeft zij er aan gehouden haar medewerking te verleenen aan een wettelijke hervorming, die tot de natuurlijkste en rechtvaardigste in ons staatswezen gerekend mag worden.

Le Gouverneur — De Gouverneur,

Louis FRANCK.

OVER HET OPPOTTEN VAN BANKBILJETTEN

door den heer Raoul Miry,

Professor aan de Universiteit van Gent.

In tal van landen heeft het verschijnsel dat men met den naam van « oppotten » of « thesaurisatie » bestempelt, gedurende de laatste jaren af en toe indrukwekkende afmetingen aangenomen. Het oppotten (men zegt ook wel eens « overgaren ») werd door het publiek doorgedreven hetzij ten opzichte van het goud, hetzij met behulp van vreemde deviezen of van nationale bankbiljetten. Alleen dit laatste geval wenschen wij hier te bespreken.

Die « thesaurisatie » is in ons land geen verschijnsel dat slechts van gisteren dagteekenen zou. Wie de toestanden van tijdens den oorlog in het geheugen bewaard heeft, zal zich herinneren hoe de menschen de bankbiljetten onzer Nationale Bank — en later het door de *Société Générale* uitgegeven papiergeld — zorgvuldig achter hielden en zich liefst ten spoedigste van de Deutsche marken, van de *Dahrlehenskassenscheine* en van het gemeentelijk noodgeld ontmaakten. Toen vierde de wet van Gresham in België hoogtij. Terecht kon later onze emissiebank, in haar « Verslag aan den Koning over de verrichtingen gedurende de vreemde bezetting », schrijven : « Het vertrouwen van het publiek in het « oud biljet » werd gedurende den ganschen tijd der Deutsche bezetting zóó groot, dat men niet ophield het te thesauriseeren. » Na den wapenstilstand bleek de Belgische bevolking niet eens aan den drang naar het oppotten van bankbriefjes vaarwel te hebben gezegd, en sedertdien gebeurde het meer dan eens dat een notaris, geroepen om een erfenis te regelen, gansche pakken papiergeld uit een brandkast te voorschijn haalde, waar dit kapitaal wie weet hoe lang had liggen slapen. In haar jaarverslag over 1920, wijdde de Nationale Bank over den aangroei harer circulatie uit, en citeerde zij, als een der oorzaken ervan, « de thesaurisatie die, om verschillende redenen, in België evenals in het buitenland duren blijft ». Maar het is vooral sedert het uitbreken van de jongste economische wereldcrisis dat het verschijnsel zich met een groote intensiteit in ons land ontwikkelde.

In 1930-31 stelt de Nationale Bank vast dat er op groote schaal gethesauriseerd wordt. In 1932, blijkt het oppotten eenigszins af te nemen. Februari 1933 verkondigt de Gouverneur onzer emissiebank « dat voor het eerst sedert anderhalf jaar de thesaurisatie vermindert ». In Augustus 1934, daarentegen, vestigt

de heer Franck opnieuw de aandacht op de stijgende immobilisatie van bankbiljetten. Het is alsof onze bevolking het oppotten van papiergeld tot een der meest gewaardeerde vormen van het sparen verheft! Na de verbetering der algemeene economische voorwaarden die op de devaluatie van 1935 volgt, komt er in de handelwijze van velen onzer medeburgers weinig of geen verandering. In 1936 constateert de Nationale Bank, voor de zooveelste maal, het feit van de thesaurisatie. Hier dient nochtans gezegd dat er, sedert April 1935 en ter wille van de merkwaardige vastheid van den Belgischen frank, veel vreemde kapitalen in ons land een veilig toevluchtsoord hebben gezocht, zoodat wellicht een deel van het oppotten van bankbiljetten voor rekening dezer kapitalen in betracht moet komen. Anderzijds heeft de opleving der Beurs in 1937 eene zekere hoeveelheid privaat goud naar de Nationale Bank doen terugvloeiën; maar het is zeer moeilijk vast te stellen hoeveel daarvan voor landgenoten in aanmerking komt, en hoeveel voor vreemden.

* * *

Wat is eigenlijk oppotten van geld? Dit laatste, onder den vorm van stukken of van bankbiljetten, op zak behouden of in een lade bergen? Zoo eenvoudig doet de zaak zich wel niet voor. Iedereen heeft steeds, in de mate van zijn normaal inkomen en van zijn levensstandaard, behoefte aan een zeker bedrag beschikbaar geld. Iedere onderneming moet « kassageld » hebben. Zulks is een praktische noodwendigheid die uit het dagelijksch leven stamt, en het simpel gevolg is van het feit dat het rythme van iemand's uitgaven vrijwel nooit precies met het rythme van zijn ontvangsten overeenstemt. Van opgepote betalingsmiddelen kan er in dergelijke gevallen geen spraak zijn. Oppotten gaat veel verder. Oppotten behelst bewuste en opzettelijke terugtrekking uit den omloop, in buitensporige hoeveelheden, van geld dat, onder den vorm waarin het voorkomt, voor onbepaalde tijd geïmmobiliseerd wordt. Een normale bedrijfsbenutting van dit geld treedt hier niet op; ook is het inzicht van belegging afwezig. Er is veeleer eenvoudige accumulatie vanwege iemand die, den brui gevend aan alle rentabiliteit van zijn kapitaal, zijn centen honderd ten honderd liquide behouden wil. Harpagon die in de contemplatie van zijn schat

leven wil? Neen! Van Harpagon heeft de oppotter de mentaliteit niet. Men kan hem beter als volgt definiëren: de hedendaagsche thesauriseur is een individu dat, terecht of ten onrechte gehoor verleend aan een collectieve psychose die den schijn van een gezamenlijke tucht aanneemt welke zich om de een of andere reden, gegrond of niet, ontwikkelt en verspreidt, voor zijn geldbezit heeft en er geen ander middel op verzint dan datzelfde geldbezit improductief doch volkomen disponibel onder de hand te hebben. De thesaurisatie die zich af en toe in de huidige samenleving voltrekt is een vrijwillige gelegenhedaad. In oudere tijden of bij minder ontwikkelde volkeren, is de schatvorming veeleer een door gebrek aan veiligheid opgedrongen en duurzame handelwijze. « De thesaurisatie — schreef L. Baudin — is de daad door dewelke privaatspersonen in eigen handen een hoeveelheid geld bewaren, grooter dan de kwantiteit gevegd door hun economischen stand (rollend bedrijfsfonds) en door hunne geestesgesteldheid (onredelijk surplus aan kassageld) » (1).

* * *

Nauwkeurig de afmetingen van een thesaurisatie bepalen, is een onmogelijk iets. Men is dan ook, in dit opzicht, op ramingen aangewezen die, hunnerzijds, op onrechtstreeksche documentatie berusten. Het meest betrouwbare voorteken van het oppotten van bankbiljetten kan, bij gestelde algemeene economische toestanden, in den omvang en in de samenstelling van den papieromloop gevonden worden. Wanneer bij voorbeeld bij dalend prijzenpeil en bedrijfsslapte, de circulatiemassa steeds grooter wordt, bestaat er kans dat het publiek thesauriseert. Wanneer, terzelfdertijd, bij dalende oriëntering der inkomens, de emissiebank voortdurend gevolg geven moet aan een zwellende vraag naar biljetten met een betrekkelijk hooge nominale waarde, mag vrijwel zonder vergissing van oppotten gesproken worden.

Laten wij dit criterium even aan Belgische toestanden toetsen. In 1930-31, zegden wij reeds, is het oppotten van bankbiljetten in ons land een voldongen feit. De economische crisis heeft zich te dien tijde als een olievlek over de gansche wereld uitgebreid; overal heerscht de depressie, zooniet een malaise, dalen de prijzen en is het zakenleven ten deele verstarde. Tusschen 1929 en einde 1931 valt het Belgisch indexcijfer der groothandelsprijzen van 823 op 573; dat van de kleinhandelsprijzen daalt af van 897 tot 764. Maar de circulatie van de Nationale Bank klimt van 13,4 milliard frank naar 18 milliard. Een deel van het uitgegeven papiergeld ligt vast. In 1929, zijn er nog geen bankbriefjes van 10.000 frank in omloop. De gemiddelde circulatie, gedurende dat jaar, van biljetten van 1.000 frank vertegenwoordigt 5,7 milliard; er bevinden zich ook onder het publiek voor 1,5 milliard briefjes van 500 frank. Twee jaar later telt de omloop reeds voor 1,1 milliard bankbiljetten van

10.000 frank, voor 8 milliard briefjes van 1.000 frank en voor 2,3 milliard geldteekens van 500 frank. De hoeveelheid biljetten van mindere nominale waarde heeft bijna geen wijziging ondergaan. « Meer dan de drie vierden van den aangroei onzer circulatie sedert zes maanden — zegt dat de Gouverneur onzer centrale bank op de algemeene vergadering van Februari 1932 — bestaan uit groote biljetten. Van deze briefjes werden er den laatsten tijd voor bijna 600 millioen frank uitgegeven, doch men treft er weinig of geen in den omloop aan. »

Het jaar nadien — dus in 1932 — schreven wij hooger, blijkt het oppotten te luwen. December 1932 is de omloop van de Nationale Bank, in vergelijking tot December 1931, niet noemenswaard vermeerderd. In 1933 zijn er slechts nog voor 800 millioen biljetten van 10.000 frank in omloop, en voor 7,8 millioen van 1.000 frank. Maar daarna herbegint het spel. In 1934 zwelt de circulatie met circa 600 millioen, en nochtans zijn de prijzen verder gedaald: het indexcijfer voor den groothandel is van 468 en dat voor den kleinhandel van 653. Toch stamt de meerderheid van de 600 millioen uit de emissie van groote biljetten. In 1934 belooft de omloop (December) 17,6 milliard frank. Einde 1936 bereikt hij het cijfer van 22,5 milliard. Doch wij dienen hier met de devaluatie van 1935 af te rekenen, en met de geleidelijke prijsverhooging die zij in het binnenland uitlokt; ook met de verruiming van het zakenleven. Niettemin is het opvallend dat er, in 1936, voor 1,1 milliard meer bankbiljetten van 10.000 frank uitgegeven worden dan in 1934, en voor 830 millioen meer briefjes van 1.000 frank.

* * *

« De thesaurisatie vormt het grensgeval van de omloopssnelheid van het geld: de vertraging van die snelheid ontaardt in immobilisatie. » Deze woorden van Baudin (2) trekken de aandacht op het verband dat bestaan kan tusschen het oppotten en de gemoderniseerde kwantiteitsleer. Gethesauriseerde bankbiljetten doen inderdaad geen dienst als ruil- of betalingsmiddel zoolang zij te slapen liggen, en kunnen bijgevolg gebeurlijk de omloopssnelheid beïnvloeden. De monetaire behoeften zijn dan aangewezen op het niet aan zijn doorlopende functies onttrokken gedeelte van de circulatie. Het kan eventueel noodig worden — dat zal wel van de algemeene economische toestanden van het oogenblik afhangen — den omloop met nieuwe emissies aan te vullen. Ook kan meer beroep gedaan worden op het schrijfgeld. Maar totnogtoe is de economische wetenschap er niet in geslaagd, de kwantiteitsleer met onomstootbare bewijzen te staven, noch de omloopssnelheid nauwkeurig in cijfers uit te drukken. Het verband tusschen beide eenerzijds, en het verschijnsel van het oppotten anderzijds, blijft dan ook voorloopig veeleer troebel. Kan onrechtstreeks iets aangehaald worden? Bij voorbeeld

(1) *La monnaie et la formation des prix*, 1^{ste} deel.

(2) *Op. cit.*

door het volume der uitgifte na te gaan in het licht van de beweging van de bankdepositos op zicht, van de girodiensten, e. d. ? Laten wij eerlijk bekennen dat wij ook op deze gebieden slechts benaderende en fragmentarische gegevens vinden kunnen. De beoordeeling van den toestand — beter : het al of niet uitmaken of er ja dan neen thesaurisatie van bankbiljetten heerscht — blijft in onzen geest dan ook hoofdzakelijk op den omvang en de samenstelling van de uitgegeven geldmassa aangewezen. Wat de kwantitatieve bepaling van het verschijnsel betreft, moeten wij ons voorloopig met ramingen tevreden stellen.

In denzelfden zin zal wel dienen geredeneerd te worden wanneer het er op aankomen zal, den terugvloed van het oppotten te constateeren. Ook hier kunnen onrechtstreeksche symptomen wellicht iets aankondigen, zooals het opflikkeren van de beursverrichtingen, de vermeerdering van de bankdepositos, zelfs de activiteit van de bouwnijverheid (in dewelke sommige specialisten naar bewijzen van thesaurisatie of van ont-thesaurisatie gaan zoeken zijn). Doch benevens deze gegevens over de algemeene « atmosfeer » zal wel het terugopduiken van een massa biljetten, en vooral van de groote, het beste bewijs van het verslappen der thesaurisatie leveren. Die terugkeer kan o.m. bewerkstelligd worden door het uitgeven van openbare leeningen, voor zooveel natuurlijk het publiek op het aanbod ingaat. Enkele jaren geleden wees de Nationale Bank op een dergelijk geval. In 1933 gaf de Belgische Staat een 1.500 miljoen leening 5 t. h. uit. Meer dan de twee vijfden van het bedrag der inschrijvingen werden in bankbiljetten gestort, en zelfs één derde (515 miljoen) in briefjes van 500, van 1.000 en van 10.000 frank. « Stellig — schreef daarover onze emissiebank (3) — kunnen niet al deze stortingen als « ontpotte » bedragen beschouwd worden. Maar hun overwegend aantal duidt alleszins op het dekken van een groot deel der leening met behulp van gethesauriseerde bankbriefjes. » Wanneer wij de statistiek kennen zullen over de bankbiljetten die ter gelegenheid der in 1937, in België uitgegeven openbare leeningen, los kwamen, zullen wij waarschijnlijk ook in tegenwoordigheid van belangrijke bedragen komen te staan. Dat er tijdens de laatste maanden van 1936 en in het begin van het loopend jaar veel opgepot geld voor den dag is gekomen, kan daarenboven ten deele afgeleid worden uit den speculatieroes die eens te meer, gedurende die periode, op de effecten- en goederenbeurzen gewoed heeft.

* * *

Uit wat voorafgaat kunnen wij ons reeds permitteeren te besluiten dat het oppotten van bankbiljetten uiteindelijk op psychologische beoordeelingen van het publiek berust, welke beoordeelingen hunnerzijds door practische toestanden of voorwaarden uitgelokt worden. Thesauriseeren van goud, van geld, van edelge-

(3) *Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Belgique* van 25 September 1933.

steenten, is in landen waar betrekkelijk weinig veiligheid heerscht en wier respectieve bevolkingen geen economische en financieele opleiding genoten hebben, een begrijpelijke traditie. In meer ontwikkelde maatschappijen, die het bankwezen kennen, de cheque gebruiken, op giroverrichtingen beroep doen en over de meest verscheiden beleggingsmogelijkheden beschikken, moeten er bepaald buitengewone omstandigheden heerschen — of moet het publiek ze zich ten minste aldus voorstellen — opdat het verschijnsel zich ontpoppe. Daàr wordt het dan in hoofdzaak een kwestie van vertrouwen of van wantrouwen, gegrond of niet, juist of verkeerd. Daàr is het thesauriseeren van geld geen duurzaam feit, en houdt het op van zoodra de aanleiding ertoe vervalt. Men heeft wel eens beweerd dat de Engelschman de Staatsburger bij uitnemendheid is die op een algemeene monetaire en financieele vorming bogen mag voor zooveel zulks redelijkerwijze van den doorsnee-mensch kan verwacht worden. Daaruit werd meteen besloten dat Groot-Brittannië geen thesaurisatie te vreezen heeft. « Oppotten wordt als de vertolking van een inferioriteit beschouwd, en voor het Britsche volk is het dan ook een kwestie van *noblesse oblige*, zich van thesaurisatie te onthouden. » Paul Einzig (4), die deze meening aanhaalt, is van gevoelen dat zij maar een gedeeltelijke waarheid vertolkt. Indien de Engelschen gedurende de jongst vervlogen jaren weinig of niet gethesauriseerd hebben, zegt hij, mag niet vergeten worden dat zij de ongemeene moeilijkheden niet beleefd hebben die zich ten tijde der inflaties op het vasteland ontwikkelden. « Hadden zij dergelijke beproevingen moeten doorstaan, dan waren zelfs hunne stalen zenuwen en hunne financieele kultuur hoogst waarschijnlijk geenszins tegen den drang naar het oppotten bestand gebleven. »

Het is inderdaad een simpel feit, dat in sterk georganiseerde landen de thesaurisatie steeds evenwijdig met monetaire en financieele moeilijkheden verloopt, of althans met vooruitzichten daarop. Over het oppotten van vreemde deviezen en van goud in tijdperken van vertrouwenscrisis ten aanzien van de nationale geldeenheid of van de openbare financiën, dienen wij hier niet te spreken. Dan is die daad feitelijk een der talrijke vormen van de kapitaalvlucht. Maar het vraagstuk verkrijgt een ander aspect van zoodra het vertrouwen in de nationale geldeenheid niet geschokt wordt, doch zich moeilijkheden aankondigen — of vertoonen — in sommige sectoren van het economisch leven die met het geldwezen verband houden. Bij vast geloof in de soliditeit van de geldeenheid, vervangt de depositorekening bij den bankier doorlopend de brandkast. De bankier, immers, verstrekt een intrest, hoe bescheiden hij ook zij. Wanneer echter het vertrouwen in den bankier teniet gaat, verdwijnen de bankbiljetten als bij tooverslag in onzichtbare schuil-oorden, en slinken de bankrekeningen. België heeft deze evolutie mede gemaakt naarmate de jongste cre-

(4) *The future of gold.*

dieterisis stijgende afmetingen vertoonde. In 1930, bedroegen de gezamenlijke depositos bij de meest belangrijke onzer banken 33,2 milliard frank. Drie jaar later hadden zij met 8 milliard frank afgenomen, terwijl reeds sommige credietinstellingen hunne deuren hadden gesloten en andere, naar alle waarschijnlijkheid, op het punt stonden hetzelfde te moeten doen. De Dienst van de Postcheques en de Algemeene Spaar- en Lijfrentekas, integendeel, werden om zoo te zeggen geenszins door een terugvloeï hunner depositos getroffen. Veel menschen hadden dus in deze twee instellingen meer vertrouwen dan in sommige banken.

« De oorzaak van de thesaurisatie is het wantrouwen ten opzichte van de credietinstellingen. » Aldus Bouniatian (5). Het zal wel door niemand betwist worden dat herhaalde bankfaillissementen het vertrouwen schokken en tot oppotten aanleiding kunnen geven. Maar de bewering van Bouniatian is naar onze meening te absoluut. Andere oorzaken nog, denken wij, werken de ontwikkeling der thesaurisatie in de hand, als bij voorbeeld de algemeene politieke onzekerheid, vooral op internationaal gebied; gebeurlijke vooruitzichten op oorlog; terecht of ten onrechte vooruitgeziene prijsdalingen; nadeelige wending van de beursnotering en gebrek aan beleggingsgelegenheden; lage intrestvoeten op geld- en kapitaalmarkt; zelfs het fiscaal stelsel van een land (de oppotter kan zich inbeelden dat hij er belang bij heeft, zijn geld niet te beleggen ten einde aan sommige belastingen te ontsnappen). Wat België betreft, kan hier bij voorbeeld gewezen worden op de deflatiepolitiek van 1934. Toen was het beursindex te Brussel, voor effecten, op zeven en twintig gevallen, tegen 107 in 1928. Toch flikkerden de verrichtingen niet op. Ook was er praktisch gesproken bijna geen aantrekkelijke beleggingsgelegenheid voorhanden: de zichtbare emissies van versche kapitalen door de vennootschappen op aandelen, die in 1928 het gezamenlijk cijfer van 6,3 milliard frank bereikt hadden, waren in 1934 nog van 350 millioen. Intusschen verleenden de privaatsbanken, die reeds door den val van sommige ondernemingen hunne rangen hadden zien slinken, den bescheiden intrestvoet van 1/2 t. h.

In strijd met de opvatting van Bouniatian, doch o. i. even eenzijdig, leggen sommige economisten alleen nadruk op den rentevoet, wiens lage stand, naar hunne meening, voor het oppotten verantwoordelijk dient gesteld te worden. Silvio Gesell, de man van het « vloeibaar » geld, was van dat gevoelen. Ook J.-M. Keynes drijft in hetzelfde vaarwater wanneer hij beweert dat « de intrest, die gewoonlijk als de vergoeding voor het niet-verteren van geld aangezien wordt, in feite de vergoeding is voor het verzaken aan het thesauriseeren » (6).

* * *

Welk oordeel over het oppotten vellen? De thesauriseur, wij zagen het reeds, handelt in den regel onder

(5) *Crédit et conjoncture*.

(6) *The general Theory of Employment, Interest and Money*.

den druk van een werkelijk of ingebeeld gevaar aan hetwelk zijn geldbezit zou bloot staan. Hij berokkent zichzelf een verlies aan rendement vanwege zijn braakliggend kapitaal, en draagt de risicos van brand of van diefstal. Indien naderbij de nationale geldeenheid een depreciatie ondergaat, mag de oppotter het aan zichzelf verwijten; de koopkracht van een deel van zijn bezit te zien verminderen. Apprecieert zich echter die eenheid, of komt er prijzendeinflatie, dan verdient hij er bij. Doch dan kon hij even goed zijn centen op zicht bij een soliede credietinstelling deponeren. Uiteindelijk — en van het individueel standpunt beschouwd — is dus de thesauriseur een persoon die over het al of niet oppotten van zijn geld oordeelt evenals over deze of gene belegging die hij vrijwillig doen kan, of laten.

Belangrijker wellicht is het vraagstuk van de thesaurisatie wanneer men het ten opzichte van de gemeenschap beoordeelt. Oppotten van bankbiljetten kan ongetwijfeld de emissiebank last berokkenen, aangezien het zonder geldige bedrijfsredenen den omloop beïnvloedt en tot meerdere uitgifte van papiergeld aanleiding geven kan. Over de thesaurisatie sprekend die zich in België rond de jaren 1932 had gemanifesteerd, schreef F. Baudhuin: « Deze toestand behelst geen inflatie. Maar hij verplicht er ons toe, een abnormale groote goudreserve te behouden » (7). Dan nog moet de emissiebank in de mogelijkheid verkeerden, hare metaalreserve op een voldoende peil te houden om het dekkingspercentage niet in het gedrang te brengen. In dit opzicht is de thesaurisatie voor de centrale bank des te gevaarlijker daar men er nooit nauwkeurig de afmetingen van bepalen kan.

Werkt het oppotten van bankbiljetten de prijzendeinflatie in de hand, en stuit het de credietexpansie? Tegenover dit vraagteken staan de specialisten tamelijk verdeeld. In 1932, laakte Hoover, toenmalig president van de Vereenigde Staten van Noord-Amerika, de thesauriseurs die enorme hoeveelheden bankbiljetten hadden vastgelegd. « Niets zal meer tot het bestrijden van de werkloosheid en van de stabilisatie der goederenprijzen bijdragen — klonk het uit zijn mond — dan het actief worden van het thans slapende geld. Met dit geld opnieuw in beweging te brengen, kan de crisis geremd worden en kan de welvaart terugkeeren. » Bouniatian, aan wien wij dit citaat ontleenen, ziet in Hoover's stelling een eenvoudige luchtspiegeling. « De thesaurisatie vermindert in het geheel niet den omloop. De opgepotte bankbiljetten worden door nieuw uitgegeven papiergeld vervangen, daar de privaatsbanken wier deponenten hunne saldi terugtrekken, bij de emissiebank wissels ter herverdiscontoeering voorleggen » (8). Maar alles zal er wel van afhangen, meenen wij, of bedoelde banken over voldoende handelspapier beschikken — of beschikken kunnen — om de compensatie teweeg te brengen. Dat niet iedereen de meening van Bouniatian deelt, blijkt

(7) *Le marché financier, les banques et l'épargne*, in *Bulletin de l'Institut des Sciences économiques* van Leuven, Februari 1933.

(8) *Op. cit.*

uit de stelling van Baudin (9) : het oppotten van bankbiljetten lokt een inkrimping der beschikbare middelen uit, en bewerkstelligt bijgevolg op de geldmarkt de stijging van den rentevoet. Zijnerzijds schrijft Machlup (10) dat de deflatie welke door het thesauriseeren van geld ontstaat, « een onaangenaam nevenverschijnsel van de vertrouwenscrisis is ». Macfie ziet in het oppotten een factor die een lange reeks gevolgen hebben kan, doch hij redeneert theoretisch binnen de grenzen van een abstract opgevatte konjunktuurleer (11). R. Mettetal en L. Goldschmied ontkennen aan de gethesauriseerde kapitalen de hoedanigheid, wanneer zij terug opdagen, de economische herneming in gang te steken. « Die bankbiljetten vormen slechts de tweede vuurlijn. Zij komen de heropbeuring van het zakenleven de hand reiken wanneer de welvaart reeds een voldongen feit is » (12). Kortom : de meeningen loopen uiteen. Het is misschien wel zoo omdat het verschijnsel totnogtoe veeleer weinig nagegaan en bestudeerd werd, en steeds als tweedehands-onderwerp behandeld. Persoonlijk denken wij dat het geval zich in hoofdzaak tot een kwestie van maat herleidt, d. i. tot een kwestie van omvang in verhouding tot den normalen geldomloop en binnen het kader van de algemeen heerschende economische voorwaarden van het oogenblik. Blijft de thesaurisatie gering, dan zal zij wel niet erg veel terugslagen hebben. Neemt zij integendeel groote afmetingen aan, dan kunnen allerlei storingen door haar teweeggebracht worden. Deze conclusie — wij erkennen het graag — is er ver van verwijderd, formeel te zijn. Maar wij herhalen dat het verschijnsel nog heel weinig uitgediept werd, en nemen zelfs de gelegenheid te baat om de hoop uit te drukken dat de economisten er zich in de toekomst meer zullen voor interesseeren.

* * *

In tijd van nood vaardigt een Regeering wel eens drastische maatregelen uit om het oppotten van goud of van vreemde deviezen te keer te gaan. Kan er van overheidswege in denzelfden zin gehandeld worden wanneer de thesaurisatie bankbiljetten opstapelt? Allerlei voorstellen werden reeds op dit gebied vooruitgezet. In 1925 bedreigde de heer Herriot, van op de tribune van het Parlement, de Fransche thesauriseurs van bankbriefjes met inflatie, ten einde hun verborgen schatten een aderlating te doen ondergaan. Maar het middel is radicaal en kan als een mes met twee sneden werken. De gevaren en de sociale onrechtvaardigheden die aan inflatie verbonden zijn, zullen sterk in het geheugen van velen bewaard blijven! Men heeft ook wel het plan geopperd, goud-

(9) *Op. cit.*

(10) *Führer durch die Krisenpolitik.*

(11) *Theories of the trade cycle.*

(12) *La dévaluation de l'or des thésauriseurs.*

stukken in den omloop te werpen. Maar zouden de thesauriseurs dan nog niet meer verkrijgen dan zij wenschen, en metaal oppotten in plaats van papier? Anderen denken aan devaluatie. Aan dit procédé zijn zooveel problema's verbonden dat men zich kwalijk een Regeering inbeeldt die, alleen ter wille van een strijd tegen de thesauriseurs van bankbiljetten, tot een dergelijke daad haar toevlucht zou durven nemen. Silvio Gesell's voorstel van « vloeibaar » geld verwezenlijken? « Misschien — heeft H. de Man kunnen schrijven — kan het vloeibaar geld een crisis helpen overwinnen, doch dan op conditie en voor zooveel die crisis door thesaurisatie van betalingsmiddelen werd uitgelokt » (13). Hier verkeeren wij in tegenwoordigheid van een veronderstelling, terwijl wij bepaald weten dat de proefneming te Wörgl mislukte. Herleidt zich trouwens een devaluatie van de geldeenheid feitelijk niet tot het éénmaal hanteeren van het « vloeibaar » geld, zooniet in principieel dan toch daadwerkelijk beschouwd? Beroep doen op den werkelijkheidszin van het publiek en het voor verkeerde opvattingen waarschuwen, is misschien nog wel het meest aangegeven hulpmiddel. Maar ook op dit gebied zijn de resultaten twijfelachtig. Meer dan eens gedurende de laatste jaren, achtte de Gouverneur onzer Nationale Bank het tot zijn plicht, de bevolking op zekere schaduwzijden van het oppotten te wijzen. « Laat mij op eenieders gezond verstand beroep doen », zegde o. m. de heer Franck in Februari 1932 ter gelegenheid van eene algemeene vergadering der aandeelhouders van ons emissie-instituut. Toch thesauriseerden veel Belgen verder, er voor de zooveelste maal het bewijs van leverend hoe moeilijk het soms is, de massa der menschen van een ingekankerde gewoonte te genezen. Trouwens, kunnen alle hulpmiddelen, welke zij ook zijn mogen, niet opwegen tegen de uiteindelijke verdwijning van de aanleiding tot het oppotten. Of nu die aanleiding terecht of ten onrechte bestaat, zal zij o. i. alleen dan hare kracht verliezen, wanneer de heerschende toestand de spaarders niet meer tot het zoeken naar een hypothetisch of naar een werkelijk heil in het oppotten prikkelt. Met andere woorden: het specifiek geval van de thesaurisatie der bankbiljetten integreert zich in de noodzakelijkheid van een stevig bankwezen, gezonde financiën, beleggingsmogelijkheden die het publiek vertrouwen inboezemen en een algemeene economische politiek binnen de grenzen derwelke de drie voorgaande factoren zonder storingen evolueeren kunnen. Deze condities zijn thans in België opnieuw vervuld; daarom ook wijst alles erop, dat het oppotten van bankbiljetten, de dag van vandaag, in ons land vlug en sterk afneemt.

(13) *L'argent fondant, panacée ou aberration?* in *Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Belgique* van 25 Mei 1934.

L'ÉCONOMIE NATIONALE ET LES TRAVAUX PUBLICS

par M. Robert-J. Lemoine,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Dans leur acception classique, les travaux publics, qu'ils soient exécutés par un gouvernement ou par certains pouvoirs locaux, doivent compléter l'équipement général d'un pays. Cet équipement est, évidemment, fonction du développement économique de ce dernier : à pays agricole, semi-féodal encore, aux échanges rares, conviennent des travaux simples, peu nombreux ; à pays capitaliste, démocratique et débordant d'activité, il faut, à coup sûr, des travaux complets, nombreux, incessants.

Et la sagesse des nations n'est point en défaut, lorsqu'elle proclame que les dépenses pour les travaux publics ne doivent point excéder la capacité de paiement de la nation.

Fort bien ! Mais il faut ajouter : « Les dépenses pour les travaux publics sont aussi fonction des besoins d'un pays à organisation sociale et économique développée. »

Cette correction n'est point théorique : elle marque le caractère relatif et dynamique, à la fois, de toute politique de travaux publics.

Mais, depuis quelques lustres, à cette notion relativement simple des travaux publics, fonction de l'équipement d'une nation, est venue s'ajouter une vue singulièrement plus large : les travaux publics seraient un élément d'une politique économique positive, dite « politique de conjoncture », qui se donne comme but d'utiliser les travaux publics pour freiner la « haute conjoncture », d'une part, pour tempérer la dépression, d'autre part.

* * *

L'auteur de ces lignes, économiste de métier, a pu observer de près l'activité pratique du Département des Travaux publics et de la Résorption du Chômage du Royaume de Belgique, à une heure particulièrement difficile de l'histoire d'après-guerre.

Il a eu, surtout, le rare privilège de collaborer avec un membre de l'exécutif qui avait la charge périlleuse de lutter, dans les conditions les moins favorables, contre un chômage particulièrement intense par le moyen presque exclusif d'une politique de travaux publics.

Enfin, et il leur exprime ici toute sa gratitude, il a journalièrement collaboré avec les membres du corps des Ponts et Chaussées ; il en a retiré, outre des ensei-

gnements utiles, une vive admiration pour leur dévouement et leur science.

Redevenu économiste, l'auteur a estimé qu'il pouvait apporter certaines clartés sur le problème des travaux publics.

* * *

Ce problème a été fortement obscurci parce qu'il a été lié, et de la manière la plus statique, au problème de l'équilibre budgétaire.

Combien tout apparaîtrait plus clair s'il était possible de faire admettre qu'en réalité, le problème des travaux publics n'est pas lié strictement à l'équilibre budgétaire.

Essayons de montrer que ces vues ne sont point paradoxales.

Le budget ordinaire ne comporte guère, en fait de travaux publics, que des travaux d'entretien et des subsides aux pouvoirs subordonnés, pour leurs propres réalisations.

On peut considérer que ces travaux d'entretien ne sont pas compressibles : songe-t-on à blâmer une entreprise industrielle, si fortement atteinte soit-elle par la crise, de poursuivre les travaux d'entretien et même d'amélioration de l'outillage ? Evidemment non et l'on va même plus loin : on réclame de l'entreprise industrielle de procéder aux amortissements, quelles que soient les difficultés du moment.

Comment peut-on raisonner autrement pour l'outillage national ? Comment peut-on, surtout, croire que l'on peut obtenir un équilibre budgétaire sain, *organique*, en laissant sans peinture fenêtres et charpentes, en négligeant de curer les fossés des routes, en laissant ces dernières se détériorer, en maintenant en service dans un seul bâtiment cinquante poêles à charbon, au lieu d'y installer le chauffage central, ou, mieux encore, de préparer le chauffage collectif de tout le quartier des ministères ?

Est-ce un équilibre budgétaire large et réel que celui obtenu en laissant le domaine public à l'abandon, en laissant les eaux éroder les digues et ébranler les murs de quai ? Poser ces questions, n'est-ce point résoudre aussi ce problème : le souci d'un équilibre budgétaire *sur le papier* doit-il faire négliger l'entretien du domaine public ? Peut-il masquer un désordre profond de l'Etat ou de la nation ? La réponse est d'autant plus évidente que, *dans le budget ordinaire*,

les crédits consacrés aux travaux publics sont, relativement, peu importants. En fait, les économies qui sont réalisées sur ces crédits sont de faible influence sur l'ensemble du budget. Il suffit d'avoir collaboré à la préparation et à l'exécution d'un budget pour s'en rendre compte.

Laissons de côté, pour le moment, le problème des subsides aux pouvoirs subordonnés et venons-en au budget extraordinaire.

C'est, par excellence, le budget des travaux publics et il n'est que d'ouvrir le cahier de ce budget pour se rendre compte que tous les départements y inscrivent leurs programmes: écoles, bâtiments divers, travaux militaires, canaux, routes, ports, etc.

Le budget extraordinaire n'entame nullement l'équilibre budgétaire, puisque ce budget est, dans les pays modernes où le domaine public est quasi-improductif, tout au moins directement, puisque ce budget, disons-nous, n'entame pas les recettes ordinaires et qu'il repose, presque exclusivement, sur l'emprunt. Ce qui nous porte sur un autre plan, à savoir: celui du marché des capitaux. Mais la différence est d'importance.

Equilibre budgétaire et marché des capitaux ont des affinités et le prix du crédit se ressent de l'état des finances publiques.

Cependant, il est d'une grande utilité pratique de ne point établir de confusion entre les deux séries de faits.

Dès lors, le problème qui se pose est le suivant: convient-il d'emprunter pour le financement des travaux publics inscrits au budget extraordinaire?

La réponse est dans les faits: dans les pays où les impôts sont relativement modérés et sont plus ou moins stéréotypés, où ni les mœurs ni la doctrine n'admettent que l'impôt puisse financer les dépenses d'équipement, le recours à l'emprunt est de pratique courante. Tout ce qui importe est de déterminer des relations pratiques entre les travaux publics et le coût de leur financement. On raisonnerait tout autrement au sujet de la Grande-Bretagne, où l'*income-tax* se plie à toutes les nécessités et où les *Treasury Bills* jouent un rôle sans équivalent sur le continent.

* * *

Une erreur doit être dissipée. Il arrive que lorsque le budget ordinaire est en déficit grave, la politique de travaux publics, concrétisée par le budget extraordinaire, soit mise en veilleuse; les disponibilités extraordinaires qui auraient dû alimenter ce dernier budget, sont alors utilisées à combler le déficit de l'ordinaire.

« Nécessité n'a point de loi » ou encore « nécessité fait loi »! Soit. Tout peut se défendre, bien ou mal.

Mais nous tenons que cette pratique est hautement critiquable, qu'elle crée une redoutable confusion dans les finances publiques et qu'elle affaiblit le crédit de l'état. Car elle permet d'incriminer, puis de réduire fortement les travaux publics, alors que ce n'est pas leur exécution qui crée le déficit, tandis que c'est

ce dernier qui pose le problème du financement du budget ordinaire, tout en rendant précaire celui de l'extraordinaire.

Ceci dit, nous pouvons considérer les relations entre les travaux publics et le marché des capitaux. Convient-il de financer les premiers avec de l'argent cher? On serait tenté de répondre « non ». Et cependant, les faits sont là: même si l'on freine les dépenses extraordinaires, on emprunte pour les financer, même en période d'argent cher, même dans des conditions inquiétantes.

Mais, sans doute, cet usage critiquable tient-il à des habitudes fort discutables, elles aussi.

Il existe, dans l'opinion et au Parlement, une certaine méfiance à l'égard de l'emprunt: c'est qu'une partie non négligeable de la dette est fille du déficit du budget ordinaire et l'opinion reste fort hostile à ces errements. Elle n'a point tort.

Mais il ne faut jamais se jeter dans les extrêmes. Et l'un d'entre eux consiste à prendre texte d'emprunts discutables pour réduire au minimum des emprunts éminemment justifiables.

Expliquons-nous:

Le marché des capitaux, à un moment donné, est bien fourni et le taux de l'intérêt est bas: faut-il limiter l'emprunt projeté aux nécessités du budget extraordinaire d'un seul exercice en s'en remettant à l'avenir, en laissant à une nouvelle majorité le risque politique d'autoriser une autre opération pour le budget suivant? Nous ne le pensons pas. Nous croyons, au contraire, qu'en période d'argent bon marché, il y a plus d'avantages que d'inconvénients à obtenir de l'épargne tout ce qu'elle veut bien donner et de gérer prudemment, parcimonieusement, cette masse de manœuvre, pour l'utiliser pendant les années maigres.

En d'autres termes:

Les travaux publics sont une nécessité; un pays en voie d'expansion économique en réclame sans cesse, et de très divers. Il n'est pas impossible, en se basant sur le passé et en prévoyant l'avenir, de déterminer la somme des travaux qui, bon an mal an, doivent être inscrits au budget extraordinaire.

Dès lors, on peut faire des prévisions à échéance plus longue qu'un exercice budgétaire et il devient possible de déterminer les sommes qui seront requises pendant un ou deux exercices. Entre ces besoins et les disponibilités du marché, le rapport s'établira empiriquement et l'on peut faire confiance aux experts de la Trésorerie pour ne point se tromper.

Nous n'ignorons pas qu'on nous répondra: « Tout cela est bel et bon, mais ce sont là des vues de l'esprit: remplir la Trésorerie, c'est pousser au gaspillage, à la dépense; cet homme d'état anglais qui proclamait que le meilleur chancelier de l'Echiquier est celui qui parvient à faire vivre l'état au bord du déficit budgétaire avait parfaitement raison. Ne soyez donc pas imprudent, relisez vos auteurs et ne nous parlez plus d'approvisionner largement la Trésorerie d'argent bon marché: vous y perdez le latin qui vous reste

et, ce qui est plus grave, vous risquez, si l'on vous écoutait, de perdre les finances de l'état. »

Voire!

Nous tenons qu'un ministre des Finances capable de détourner de leur affectation les fonds de la Trésorerie et de se lancer dans une politique dépensière, qu'un tel ministre, donc, est du bois dont on fait ceux qui emprunteront à contre-courant, en période de déficit et d'argent cher. Qui dépense mal en période d'affluence de la Trésorerie empruntera mal en période de vaches maigres.

Seulement, l'argument portera faiblement : car trop souvent et de bonne foi l'opinion croit qu'il faut en agir avec le gouvernement et ses finances comme un fermier avec son chien de garde : ne lui consentir que des ressources limitées, l'entretenir dans la gêne, pour l'entretenir dans la vigilance.

Et peut-être même qu'il est des naïfs, qui se croient malins, pour préconiser pour l'état le traitement qui avait failli réussir à la jument fabuleuse et qui consistait à l'habituer graduellement à se passer de picotin.

Certaines confusions ont une vitalité extraordinaire. Elles s'expliquent, en partie, par le caractère politique que revêt tout article du budget : certains croient défendre habilement l'équilibre budgétaire en forçant la doctrine et en s'opposant, par principe, à tout travail entrepris par la puissance publique, comme en critiquant âprement tout projet d'emprunt. Et l'on peut croire que c'est ce rigorisme qui, par réaction, entraîne à d'autres vues extrémistes, faisant bon marché de l'équilibre et prônant, inconsidérément, le recours à l'emprunt.

Mais, jusqu'ici, nous n'avons guère été au delà de l'aspect théorique ou politique de la question.

* * *

Pénétrons dans le domaine économique.

On peut constater que, sur un nombre donné d'exercices, un état consacre annuellement aux travaux publics une somme moyenne x inscrite au budget extraordinaire. Cette somme est, relativement, considérable. Par exemple, un dixième du budget ordinaire.

Par la force des choses, ces sommes importantes s'intègrent dans la vie nationale, dans l'économie du pays. Elles en modifient insensiblement la structure. Ces sommes deviennent la déterminante du chiffre d'affaires et de l'effectif ouvrier de plusieurs industries; dans d'autres cas, elles constituent la marge entre la rentabilité ou la crise.

Viennent-elles à manquer : elles rompent certains équilibres; sont-elles surabondantes : le résultat est tout aussi dommageable pour l'économie nationale.

C'est que les pouvoirs publics et les services concédés sont gros consommateurs de certains produits, de certains services.

L'état est le plus gros consommateur de ciment, de sable, de fer pour béton et charpentes, de pierre

bleue, de couleurs, de chaux, de charbon, d'acier. Il est le seul consommateur de pavés et de ballast, il est presque unique consommateur d'asphalte. Ses commandes de tuyaux, de menuiserie, de charpentes métalliques, de wagons, de navires, d'avions, fournissent le plus clair de l'activité des industries intéressées.

A ce propos, on peut regretter que les départements consommateurs n'aient point encore été invités à dresser la statistique annuelle de leur consommation en matériaux divers : cette statistique permettrait de mesurer exactement l'influence des travaux publics sur certaines industries et sur les prix.

Mais on peut recourir à des évaluations indirectes. Sont actuellement en concurrence pour la construction des routes : le ciment Portland artificiel, le ciment de laitier, le macadam, le granit, le porphyre, le grès, ces derniers matériaux consommés sous forme de pavés.

Que les services abandonnent un matériau pour un autre : le pavé pour le ciment par exemple; aussitôt, les carrières sont atteintes par le chômage et leurs dirigeants et les syndicats ouvriers réclament une autre répartition des divers matériaux.

Que pour des raisons d'économie, les Travaux publics commandent des pavés, des bois, des graviers étrangers : les industries intéressées protestent et font valoir que les économies ainsi réalisées sont contrebalancées par les dépenses de chômage, les chutes du rendement des impôts, etc. Et l'on n'ignore pas que le gouvernement belge a créé, près le Département des Affaires économiques, une « Commission des adjudications publiques », dont la mission est d'enrayer les achats de produits étrangers, *Rebus sic stantibus*. Cette innovation ne laisse d'ailleurs pas de provoquer des difficultés sérieuses : les services d'exécution se plaignent, soit de ne pouvoir réaliser qu'un programme diminué, pour un crédit déterminé, soit de ne pouvoir obtenir des produits spécialisés, répondant à des standards élevés.

Les plaintes des industries fournissant l'état émanent, pour la plupart, de groupes organisés, cartellisés, produisant des matériaux de masse. Mais, à côté de ces revendications connues, combien d'autres que le public ignore : celles des relieurs, des imprimeurs, des fabricants de tissus, des ébénistes, des mécaniciens, des pépiniéristes, etc.

Car l'état soutient par ses commandes un nombre considérable d'artisans. Et il ne faudrait point pousser fort loin l'argument pour conclure qu'en définitive, les adjudications de l'état animent l'activité artisanale dans une proportion relativement aussi importante que celle de la grande industrie capitaliste.

De telle sorte qu'on constate que l'état moderne, tel qu'il existe depuis la fin des guerres napoléoniennes, a modifié visiblement la structure de l'industrie nationale, en même temps que celle-ci a modifié insensiblement la politique des travaux publics de l'état lui-même.

Dès lors, aucune politique économique ne peut négliger les travaux publics et les entreprises qui en vivent, et leurs ouvriers, et les industries de consommation elles-mêmes qui ravitaillent des masses ouvrières qu'on peut estimer en Belgique à plus de 100.000 salariés, soit 400.000 à 500.000 habitants.

Cependant, l'état est un avaricieux « maître de l'ouvrage ». L'obligation légale de procéder à des adjudications publiques suscite parfois une concurrence meurtrière, qui n'a point que des avantages. Tel département, connu pour ses réalisations importantes, n'a-t-il pas pu constater, au cours de la dernière crise, que les prix des soumissions ne couvraient même plus les frais généraux des adjudicataires ?

Aussi l'adjudication entraîne-t-elle deux pratiques dont ni l'état, ni les soumissionnaires ne profitent.

Dans une direction, il se produit des concentrations, qui réduisent à une poignée le nombre des entrepreneurs, capables d'utiliser un matériel extrêmement coûteux et d'embaucher un personnel nombreux. Une certaine répartition tacite des entreprises se fait entre les intéressés, par abstention aux adjudications. La concurrence s'en trouve faussée et cependant, du point de vue formel et légal, tout est régulier : qui peut contraindre un citoyen à soumissionner ?

D'autre part, nombre de petits entrepreneurs de travaux privés, momentanément dépourvus de commandes suffisantes, se rabattent sur les adjudications publiques. Avec une expérience insuffisante, un outillage réduit, sans crédit et sans spécialistes, ils soumissionnent des travaux importants qu'il n'est point sans exemple qu'ils soient en difficulté d'achever et que les départements doivent terminer à grands frais.

Certes, les départements ne sont point désarmés : par une délibération en conseil des ministres, le ministre responsable peut faire écarter le plus bas soumissionnaire et choisir celui qui apparaît le plus digne.

Mais cette politique est dangereuse : elle vicie, en réalité, le principe de l'adjudication publique; elle oblige aussi le ministre à débattre devant ses collègues des décisions qui devraient être placées sous sa seule responsabilité. Enfin, on peut le dire, il est humain qu'un ministre répugne à soumettre trop fréquemment à ses pairs, des modifications de marchés : son prestige risque d'en souffrir.

Bref, si l'on n'a rien trouvé encore à substituer à l'adjudication publique, il est incontestable que le système est loin d'être parfait et que ses inconvénients sont sérieux. Ils sont même aggravés lorsque les entrepreneurs, groupés en corporation professionnelle, peuvent, par le cautionnement collectif, réduire leur mise de fonds et leurs risques.

Enfin, la question se complique lorsque la concurrence est telle que le gouvernement est obligé de pratiquer une politique protectionniste et d'exclure, légalement ou en fait, les soumissionnaires étrangers. On peut ainsi se priver d'excellents spécialistes; on peut amener des pratiques discutables, telle la constitution

de sociétés *juridiquement* nationales, mais qui sont le prête-nom de concurrents étrangers, sociétés louant leur matériel hors des frontières, faisant exécuter les plans par des techniciens étrangers, sociétés à capital réduit et lourdement débitrices des entreprises-mères, qui, ainsi, récoltent des profits échappant en partie à l'impôt du pays qui passe les commandes.

A cet égard, on doit dire que le protectionnisme dans les travaux publics est aussi dangereux qu'aillieurs; on doit dire aussi que si l'on peut, sans trop de risques, accorder un droit de préférence aux techniciens et aux ouvriers indigènes, il est beaucoup plus hasardeux de pratiquer le protectionnisme des capitaux.

Et l'on voit ainsi, par ce détour, toute l'importance organique des travaux publics dans la vie nationale.

* * *

Nous voici armés pour aborder un autre aspect du problème : la relation entre les travaux publics et la conjoncture.

Frappés par l'intégration des travaux publics dans l'économie nationale, certains économistes ont pensé que les premiers pourraient être utilisés pour amortir les effets des crises.

On sait comment cette théorie est construite : l'essor se caractérise par l'euphorie des entreprises, du crédit, de l'économie nationale elle-même; les capitaux sont abondants, les commandes aussi. Une large demande reste insatisfaite. Dès lors, comment justifier que ce soit en période de prospérité que l'état entreprenne des travaux publics : ils constitueront, au contraire, la demande-limite de main-d'œuvre, de matériaux, etc., qui portera l'économie à son développement maximum, qui lui fera dépasser son optimum et qui, enfin, hâtera le déclenchement de la crise.

Par contre, en période de dépression (la crise, le *krach* est un état de paroxysme sur lequel on ne base point une politique), les entreprises sont repliées sur elles-mêmes; une large offre trouve difficilement sa contre-partie, si elle la trouve. La baisse des prix et des salaires précipite l'économie à des niveaux toujours plus bas; le crédit, moins compressible, reste en arrière de l'évolution régressive et pèse de sa masse sur l'économie.

Dès lors, pourquoi ne pas saisir ce moment et ajouter aux demandes du marché privé la demande additionnelle des commandes de la puissance publique? Elles permettraient aux offres de rencontrer, enfin, une demande solvable; elles empêcheraient les fléchissements exagérés de prix et de salaires; elles soutiendraient le crédit en maintenant plus ample le chiffre d'affaires de l'économie nationale.

Et l'on voit se dessiner une théorie « cyclique » des travaux publics, ordonnés à contre-sens des mouvements naturels : abstention en phase ascendante, intensification en phase descendante.

Pourquoi cette théorie, si séduisante pour la raison, n'est-elle pas plus universellement admise?

Pour toutes sortes de causes.

La première, et qui, en soi, est suffisante, est que la politique est essentiellement empirique, contingente et que, en dernière analyse, elle est toujours en retard de deux idées au moins sur les conceptions théoriques.

Les conceptions courantes sur le rôle de l'État ne correspondent pas à ce rôle lui-même, à un moment donné. Ne parlons point des utopistes : ils méritent plus de respect que l'on croit, car ils sont des prophètes et des poètes, mais ils ont le tort de voir juste à un siècle près, de sorte qu'au regard des faits, et surtout des possibilités, ces « voyants » pensent faux.

Les extrémistes sont sur un terrain un peu plus sûr : ils ne voient pas plus loin que cinquante ou soixante ans après leur temps. C'est bien pourquoi on ne peut jamais réaliser durablement ce qu'exige ou ce que tente l'extrémisme. Mais on l'entend déjà, si on ne l'écoute, et l'extrémisme joue un rôle curieux : celui de frein sur ceux qui redoutent ses anticipations, celui d'accélérateur sur ceux avec l'idéal desquels elles coïncident.

Mais il y a le centre, immense et lent, qui pense en retard sur l'évolution, parce qu'il manque d'imagination, parce qu'il voit les réalités à travers les traditions, les lois, les habitudes.

Le centre est plus ou moins progressiste ou conservateur. Et il se tromperait lourdement celui qui rejeterait sans égards soit le « progrès », soit la « conservation », en matière sociale. Henri de Man disait à peu près, l'hiver dernier : « C'est parce que je suis révolutionnaire que je veux conserver beaucoup et j'ai des amis qui veulent réformer hardiment parce qu'ils sont conservateurs. »

Enfin, il y a les extrémistes réactionnaires. On ne les cite que pour mémoire. Leur philosophie s'émeut aujourd'hui des audaces de la Restauration et du parlementarisme censitaire de Frère-Orban. Ils n'ont même plus d'intérêt comme témoins historiques.

Hormis les vraies périodes révolutionnaires, la politique, qu'on le veuille ou non, est faite pour le centre et par le centre.

Le centre, le centre sociologique de la nation, n'a pas encore pris d'habitudes mentales, de réflexes, conditionnés par la périodicité des crises, par les cycles de conjoncture et s'y adaptant.

Qui pourrait le nier ? Il n'y a pas si longtemps qu'en dehors des auditoires et des séminaires, on parle des « crises périodiques ». Les discussions d'école, qui font rage quant aux causes des crises, ne contribuent point à populariser ces théories : la masse, fatiguée, et parfois à bon droit, renvoie dos à dos les plaideurs, sans se soucier que, sous les contradictions, s'élabore, graduellement, un imposant édifice, fait d'irréfutables vérités historiques. Car la science économique vit d'histoire, renforcée de prudentes observations contemporaines, soigneusement choisies et pondérées.

Et la foi naïve dans une prospérité infinie n'est

point si loin de nous que nous puissions l'oublier et négliger de tirer les conclusions qui se dégagent de ces suggestions collectives, s'opposant à reconnaître qu'il y a des crises récurrentes. La dernière dépression a à peine ouvert les yeux, et l'on est prêt à tout oublier.

Bref, les conceptions objectives sur les cycles économiques n'ont point encore droit de cité dans la masse. Par conséquent, elles n'ont point conquis ce droit ni en politique ni en finances publiques.

Est-il exagéré de dire que, par rapport aux faits actuels, la grande majorité des citoyens considère encore les finances publiques selon les réalités de... 1890 ? Soyons plus larges et disons... 1907 !

Le retard de l'opinion sur les faits serait donc une raison suffisante à justifier qu'on est encore assez loin d'une politique de travaux publics organiquement liée à la conjoncture.

Mais il y a plus : l'appareil de l'état rend presque impossible une politique de travaux publics à longue échéance.

Les doctrines nous enseignent que le budget est annuel parce que le régime parlementaire exige un contrôle fréquent des recettes et des dépenses.

Mais ce contrôle annuel remonte à des causes bien plus profondes que celles que l'on peut tirer des institutions politiques : Le budget est annuel parce que la vie de l'homme reste liée aux moissons, qui sont, elles, annuelles depuis que les humains récoltent.

Allez donc changer un rythme millénaire, qui s'est incorporé dans les institutions publiques : vous rendrez fort inquiets les citoyens, vous exigerez une adaptation pénible ; la seule adaptation qui soit naturelle, c'est celle qui est imposée par l'expérience, par la pression lente et persistante de l'évidence : rien de ce qui est « savant » n'est évident pour les masses et une théorie conjoncturelle des dépenses publiques est encore « savante ». Faut-il enfin répéter que « nulle démonstration ne saurait forcer l'assentiment » ? (Meyerson.)

Cependant, la Belgique a mis sur pied des « Fonds spéciaux » qui, en fait, échappent à l'annalité du budget, sans échapper cependant au contrôle parlementaire : on connaît le *Fonds des Routes* et le *Fonds des Grands Travaux*, qui ont assuré à notre politique routière et à la construction du canal Albert une continuité indispensable.

Ces *Fonds* feront école : ils ont attesté leur utilité au cours de ces dernières années ; ils ont permis de poursuivre des travaux capitaux, tel le canal précité.

Il est bon de dire ici un mot d'une tentative analogue, mais plus récente : l'Office du Redressement économique : l'*OREC*, créé par l'arrêté royal du 19 avril 1935, pris en exécution de la loi du 30 mars de la même année, est chargé de déterminer l'utilisation de la masse de manœuvre constituée par l'attribution à l'état du produit de la réévaluation de l'encaisse métallique de la Banque Nationale de Belgique.

L'*OREC* peut ainsi assumer la permanence et

l'unité d'une politique de travaux publics. Mais l'*OREC* présente des points faibles : il est encore temporaire, il n'a point de budget propre, mais agit par les budgets des départements; enfin, aucun texte législatif ne l'habilite à reconstituer, par des recettes extraordinaires, sa masse de manœuvre, qui peut donc dépendre d'un vote sur un projet d'emprunt.

Mais tel qu'il est, l'*OREC* a eu des initiatives intéressantes en matière de travaux publics. On peut voir maintenant, après la présentation de deux budgets et pendant la préparation d'un troisième, où il a joué un rôle de « préparation et de coordination », que, même avec des moyens d'action limités, cet Office a pu faire du *planning* en matière de travaux publics : intensification des travaux en 1935, pendant la fin de la dépression; modération en 1936, année de reprise nette; freinage en 1937, année de hausse des prix. L'institution a également pu ébaucher une politique de sélection des travaux, conformément aux besoins récents de la vie sociale et économique.

A côté des travaux massifs : ponts, canaux, routes, travaux qui, nous le montrerons, sont une des causes du peu de sympathie de l'opinion à l'égard des travaux publics, à côté de ceux-là donc, l'*OREC* a pu susciter et soutenir des entreprises incorporant plus de main-d'œuvre et une main-d'œuvre plus qualifiée : construction métallique, mécanique et navale, construction de cliniques, d'institutions scientifiques, de bâtiments scolaires. Enfin, et surtout par voie de prêts, l'*OREC* a financé des travaux rentables : distributions d'eau, d'électricité en régie.

Certes, la démarche de l'esprit, que n'entravent point les réalités sociales, économiques et politiques, est plus assurée que celle de l'Office, qui crée sa doctrine et sa jurisprudence, à travers l'appareil d'état, les nécessités budgétaires, une disette chronique de collaborateurs. Sa nouveauté même lui crée des difficultés. Mais, quoiqu'il en soit, « blâmé par les uns, loué par les autres », « quittant de vains espoirs, mais soutenu par de vastes penseurs », l'Office peut être le fil conducteur d'une politique économique de longue durée.

Que la nécessité, mère de toute institution sociale, se fasse plus pressante : l'Office, venu quelque peu avant son temps et constituant une nouveauté, rendra alors des services qui lui permettront de gagner plus de confiance et d'être plus utile encore.

* * *

Nous disions que les travaux publics « lourds » sont un obstacle à la popularité (1) d'une politique de travaux servant d'adjuvants à une lutte contre la crise.

Des esprits chagrins répondront que, de quelque nature que soient les travaux, ils demeureront très impopulaires parce qu'il y aura toujours des citoyens à qui telle catégorie de travaux doit déplaire : quel

(1) Nous employons popularité dans une acception sociologique : qui rencontre l'adhésion sociale, qui correspond à des courants profonds de l'opinion, et non point au sens politique.

espoir de réunir l'unanimité sur un travail quelconque ?

Cependant, ce sont les travaux « lourds » : routes, canaux, qui sont les plus critiqués du point de vue de la politique *économique*, alors que ce sont les travaux « légers » qui sont les plus discutés du point de vue de la politique *sociale*.

Pourquoi donc ?

Parce que les premiers « remuent de la terre » et que cette activité n'intéresse, en apparence, que des manœuvres ou des industries très peu spécialisées, ou très localisées, telles les carrières. Enfin, parce que ces travaux sont coûteux et que leur utilité peut être discutée.

Une réfutation ne serait point à court d'arguments : les travaux « lourds » sont l'épine dorsale, l'infrastructure de tous les autres et de l'économie nationale elle-même; à ceux qui en soulignent le caractère peu qualifié et, par conséquent, le manque de répercussions sur l'économie nationale, on pourrait rappeler qu'il existe une théorie de l'incidence de l'impôt qui s'applique *mutatis mutandis* à l'incidence des travaux publics. Des statisticiens ingénieux ont montré comment un droit de douane, ou une taxe sur le chiffre d'affaires, fait, de proche en proche, hausser les prix de revient de produits qui apparaissent tout à fait imprévus dans une chaîne d'influences et de répercussions que leur sagacité a pu suivre à travers mille difficultés.

Des statisticiens ingénieux montrent comment un crédit, consacré à des travaux publics lourds, fait, de proche en proche, se gonfler le revenu du travailleur, le chiffre d'affaires de l'épicier, les ventes du paysan, les dépôts en banque, dans une chaîne d'influences et de répercussions que leur sagacité a pu suivre à travers mille difficultés.

Mais la science se spécialise de plus en plus et c'est sans doute la raison pour laquelle les spécialistes de l'incidence de l'impôt ne sont pratiquement jamais les mêmes que les spécialistes de l'incidence des dépenses pour travaux publics. Et réciproquement.

Il est vrai que l'utilité des travaux publics peut toujours être discutée et que l'expansion d'un réseau de routes et de canaux passe par un optimum qu'il est bien difficile de déterminer et que l'on peut donc dépasser.

Qui sera juge ? Le contribuable ? Ses critères sont subjectifs : « Toujours trop » risquent de dire ses porte-parole, forçant l'argument. Les « usagers » ? Leurs critères sont aussi subjectifs. « Rien de trop » risquent de dire leurs porte-parole, déformant à plaisir une règle de la sagesse hellénique.

Le conflit de ces deux intérêts peut déterminer le point d'équilibre. Mais l'observation des faits sera de la plus haute utilité. Le corps des Ponts et Chaussées, qui, quoi qu'on en dise, ne songe point à transformer le pays en une route bordée d'un canal, est un juge excellent de l'utilité objective des travaux. Il

en a préconisé beaucoup; il en a « enterré » plus encore.

Les économistes auront bien leur mot à dire. Lorsqu'ils constatent que dans un pays, grand comme deux comtés ou trois départements, chaque ville veut son port fluvial, et en défend le projet au nom de l'exportation des produits locaux, ils auront le devoir de dire qu'un canal ne se justifie, dès lors, que s'il apporte à l'économie nationale entière un accroissement des exportations. Hors ce résultat, c'est le gaspillage. Car, du point de vue national, il est sans intérêt aucun, il est même purement négatif, qu'Utopie enlève à Salente un partie de son courant d'affaires. Hélas, la Belgique peut puiser dans son riche passé une rare et abondante collection de faits de ce genre : expéditions armées de « ceux de... » allant combler le canal entamé par « ceux de... ». Renvoyons le lecteur à Pirenne et à Van Houtte, ces témoins irréfutables, sans citer de noms de villes : l'esprit local marque, en nos provinces belgiques, une continuité vigoureuse.

* * *

Si la politique des travaux publics comme remède à la crise est encore discutée, c'est qu'en de nombreux pays elle se heurte à un obstacle quasi insurmontable, qui la relègue dans le domaine de la théorie et de la spéculation.

Le Corps des Ponts et Chaussées est réduit à des effectifs fort maigres : en fait, malgré le développement des routes et des voies navigables, malgré leur entretien croissant, rançon de la renaissance de la route comme moyen de transport, ce Corps compte moins d'ingénieurs en 1937 qu'en 1913. La plupart des ingénieurs sont fixés dans les provinces où ils surveillent les travaux. Dès lors, le nombre de membres du Corps qui peuvent préparer l'avenir, concevoir et étudier des plans est très faible. Par la force des choses, la politique des travaux publics sera une politique à courte échéance, ce qui ne veut nullement dire qu'elle soit à courte vue : la conception du canal Albert en est la preuve. Politique à courte échéance, parce que les ingénieurs-directeurs de province ont peu de temps à distraire de la routine pour préparer et étudier des projets dont ils savent bien que la réalisation ne sera pas immédiate, parce que l'administration centrale est dans le même cas et qu'en outre, elle est écrasée de tâches administratives.

Nous disions que le Département des Travaux publics réalise environ 800 millions à un milliard de francs de travaux publics par exercice budgétaire. Pratiquement, on peut affirmer qu'il n'existe pas en réserve pour 500 millions de travaux dont les projets sont terminés, prêts pour l'adjudication.

Certes, le Corps des Ponts et Chaussées conçoit de très nombreux projets dont une esquisse permet à ces ingénieurs expérimentés de fixer le coût total à une dizaine de milliards, avec une marge de 10 à 15 p. c. en plus ou en moins. Mais s'il y a loin de la coupe aux lèvres, il y a plus loin encore de l'esquisse au cahier des charges et à l'adjudication.

En fait, les ingénieurs doivent travailler d'arrache-pied pour amener au stade final un nombre de projets suffisant à mettre un budget extraordinaire sur pied.

Comment peut-on, dès lors, concevoir une politique conjoncturelle de travaux publics, si le Département ne possède point en réserve des plans parachevés, munis de leurs cahiers si compliqués, des plans d'expropriation, etc. ? Dans l'état actuel des choses, une politique conjoncturelle des travaux publics consiste presque à ralentir l'exécution d'un budget en période de prospérité et à rattraper le retard en période de crise.

Ce qui n'est ni séduisant, ni convaincant.

* * *

En 1935, il fut possible de faire une riche expérience dans ce domaine.

Le programme gouvernemental comportait la lutte contre le chômage par les moyens les plus divers, y compris les travaux publics. La résorption du chômage était une nécessité économique, politique et sociale. Le Gouvernement disposait de la masse de manœuvre de l'OREC. Chacun pouvait indiquer les besoins de l'économie nationale et de la vie sociale en matière de travaux publics.

Une simple visite dans les locaux de l'administration centrale des Travaux publics permettait de vérifier le proverbe : « Les cordonniers sont les plus mal chaussés ». Devant les conditions de travail déplorables — et, en fin de compte, coûteuses — des ingénieurs et des fonctionnaires, la première réflexion qui s'imposait était que les Ponts et Chaussées — ou, plutôt, les Bâtiments civils — étaient à pied d'œuvre pour entamer une utile besogne et doter leur propre administration, puis les autres, de locaux rationnels, aérés, sains, modernes enfin.

Le Parlement n'avait pas voté de crédits, il est vrai. Mais il suffit de reprendre les documents parlementaires de l'année 1935 pour constater que le Gouvernement a pu se tirer d'affaire en assignant à certains travaux des avances de Trésorerie, délibérées en Conseil des Ministres, promulguées par arrêté royal et, finalement, ratifiées par les Chambres sous forme d'un feuillet de crédits supplémentaires.

Procédure discutable, certes, et qui, pour cette raison même, ne fut suivie qu'avec prudence.

Donc, trois facteurs permettant des réalisations : nécessité politique de réduire le chômage, besoins évidents de travaux divers, procédure excusable d'ouverture des crédits.

Mais, en regard, que de difficultés en réserve : presque aucun projet terminé, des parties importantes de projets, ayant fait l'objet d'un vote et n'ayant donc été portés au budget qu'avec la certitude de les réaliser, en voie d'élaboration, un manque patent de personnel.

Comment s'en tirer avec efficacité et avec honneur ? La mise en train fut difficile.

Il existait, heureusement, des possibilités immé-

diates d'action dans le domaine des subsides aux travaux des communes.

On n'ignore pas que la plupart des travaux communaux : écoles, égouts, rues, alignements, etc., sont subsidiés à concurrence de 35 à 45 p. c. par les diverses administrations centrales : Instruction publique, Administration de l'Hygiène, Administration de la Voirie communale, etc.

Aux heures si dures de la déflation et du déficit, les subsides avaient été répartis avec la plus grande parcimonie : il suffisait donc, semblait-il, d'en reprendre plus généreusement l'attribution. Rien n'est moins vrai. Accorder 40 p. c. de subsides à une commune qui ne peut trouver ni dans ses recettes, ni dans un emprunt auprès du Crédit Communal, les 60 p. c. restant, est une politique illusoire.

Il fallait donc trouver un biais.

Il existait heureusement un crédit de 200 millions, dont la destination primitive était de subsidier des travaux employant exclusivement des chômeurs et substituant l'embauche de travailleurs manuels à l'emploi d'un outillage mécanique.

Il apparut bien vite que les subsides accordés de la sorte serviraient, en ordre principal, à « remuer de la terre », à ressusciter les « ateliers nationaux », ces ancêtres discrédités d'une politique conjoncturelle des travaux publics, et, enfin, que le quantum de ces subsides serait insuffisant à déterminer les communes à les solliciter et à entreprendre des travaux.

Le Ministre des Travaux publics et de la Résorption du Chômage transforma immédiatement cet outil désuet. Il décida que des subsides extraordinaires, complémentaires aux subsides ordinaires et imputables sur le crédit de 200 millions, seraient accordés, à concurrence de 25 p. c. du montant de l'entreprise, aux communes et aux établissements publics qui accepteraient d'entreprendre de suite des travaux soumis à l'approbation du « Service technique de la Résorption du Chômage » placé sous l'autorité directe du ministre et, en fait, rattaché à son cabinet.

On ne posait plus comme condition d'embaucher des chômeurs : une entreprise nouvelle crée du travail nouveau et un ouvrier déplacé fait place, tôt ou tard, à un chômeur résorbé : le réembauchage direct est fort difficile et souvent impossible.

De même, on ne se préoccupa plus d'embaucher les chômeurs habitant la commune recevant les subsides. C'était créer de nombreuses difficultés et l'on pouvait tabler sur la mobilité de la main-d'œuvre et sur le désir émouvant de l'immense majorité des chômeurs de retrouver du travail pour aller en chercher là où on en créerait.

Enfin, on oublia qu'il avait jamais été spécifié que l'octroi du subside serait lié à l'abandon des procédés modernes et économiques d'exécution des travaux et à l'utilisation exclusive du travail manuel.

Grâce à ces règles nouvelles, grâce à une compréhension libérale des catégories de bénéficiaires de subsides, englobant désormais les Commissions d'assistance publique, les intercommunales, les établissements

publics et d'intérêt public, grâce enfin à la conjonction de deux subsides, qui rouvrait aux communes des possibilités financières nouvelles, il fut possible de déterminer un mouvement de 800 millions de travaux. Après la mise en train, on put compter plus de 1.200 chantiers, parfois peu importants, d'ailleurs, qui ranimaient l'activité dans tout le pays.

Mais ce n'était pas suffisant.

En même temps furent mis d'urgence en adjudication les travaux dont les cahiers des charges étaient prêts et qui avaient été remis à plus tard, à mesure que s'intensifiait le déficit ; quelques administrations avaient pu, heureusement, préparer des plans et projets pendant les années précédentes. Des délibérations en Conseil des Ministres ouvrirent les avances nécessaires et ces projets, coulés en forme de cahiers des charges, furent mis en adjudication. Tel fut le cas pour les bâtiments nouveaux du Musée Royal d'Histoire naturelle.

Enfin, faisant d'une pierre deux coups, le Département des Travaux publics recrutait des ingénieurs et des surveillants temporaires, pour résorber le douloureux chômage des intellectuels et techniciens et pour faire face aux besoins pressants que créait la nouvelle politique. En même temps, le Corps des Ponts et Chaussées organisait un concours de recrutement de jeunes ingénieurs, destinés à étoffer les cadres permanents.

Ainsi, il devenait possible de préparer l'avenir et de se sentir moins à l'étroit.

Mais cette dure alerte avait prouvé que, pour pratiquer une politique élastique des travaux publics, il faut commencer par disposer d'un état-major capable, par la composition numérique de ses effectifs, de concevoir, puis de réaliser un programme dépassant un budget extraordinaire normal. Et c'est pourquoi l'exemple de la Belgique a démontré que, pour pratiquer une politique élargie de travaux publics, il faut de longs mois, pendant lesquels le peuple s'impatiente et risque de perdre confiance. Et cette démonstration a été faite parce que les conditions de travail sont telles qu'il est impossible de constituer des réserves de plans et de projets.

* * *

La politique pratiquée en matière de travaux publics est, très certainement, encore axée sur les « travaux lourds ». Elle est parfaitement explicable par le caractère tendu des budgets, par le principe de la liberté subsidiée, qui laisse aux pouvoirs subordonnés et à maintes associations le soin d'exécuter les « travaux légers », ainsi que par la persistante survivance de l'autonomie communale.

De plus, la parcimonie qui règne en matière d'établissement des projets, pour tirer le maximum d'effet utile des crédits budgétaires, aboutit à ce résultat que tout est sacrifié à l'économie : les bâtiments publics, qui doivent cependant jalonner l'histoire d'une nation et en marquer les étapes, sont, en géné-

ral, laids, peu commodes, certainement pas confortables et décidément mal tenus. Les routes, ces artères du tourisme que l'on veut développer en Belgique, sont enlaidies par de médiocres constructions en ruban et des panneaux publicitaires parce que les expropriations ne portent que sur des bandes étroites de terrain, afin d'en réduire le coût : ce qui, à la longue, aura de curieuses répercussions sur les variations géographiques de la rente foncière.

La plupart des bâtiments scolaires sont franchement inadéquats à héberger la jeunesse d'un pays qui doit faire fond sur elle. La palme de la vétusté, de l'inconfort, revient certes aux établissements d'enseignement moyen du degré supérieur, qui appartiennent aux autorités communales, parfois de villettes en décadence, alors que l'enseignement y est organisé par l'état et que les enfants qui y fréquentent viennent d'un canton tout entier.

Or, il semble bien qu'avant peu, la politique des travaux publics devra ramener au second plan les « travaux lourds » et mettre au premier les « travaux légers » : écoles, cités, destruction de taudis, plaines de jeux, cliniques, homes, etc.

De nombreuses raisons permettent de faire cette prévision : quoi qu'on pense, le niveau de vie et le confort de la masse s'élèvent et des besoins complémentaires, nés de plus de loisirs, d'un désir irrésistible de plein air, de lumière, d'évasion, comme contre-partie au rythme accéléré de la production, des besoins complémentaires fort divers donc devront être satisfaits au moyen de réalisations collectives. La création d'un Ministère de la Santé publique l'atteste.

« Remuer de la terre » apparaît insuffisant et sommaire comme adjuvant à la lutte contre les crises et le chômage.

Si l'on plaint tous les chômeurs, on s'inquiète davantage de voir chômer et perdre leur habileté les chômeurs qualifiés des industries exigeant une longue formation professionnelle : quoi qu'on puisse penser du point de vue humain, on n'empêchera personne de s'inquiéter davantage du chômage d'un ajusteur, d'un mécanicien, etc., que de celui d'un terrassier ou d'un manoeuvre. La grande pénurie de main-d'œuvre qualifiée que connaissent tous les pays qui se relèvent d'un chômage prolongé atteste qu'il faut se préoccuper d'occuper techniciens, spécialistes, qualifiés, aussi longtemps que possible.

Les partisans de la théorie du pouvoir d'achat se préoccupent de fournir du travail à ceux qui, par leurs aptitudes, obtiennent de hauts salaires.

Tout s'enchaîne et l'on peut, dès à présent, discerner les premiers signes d'un changement dans les rapports entre « travaux lourds » et « travaux légers », tout comme, dans l'industrie, se modifie le rapport entre les « industries de base », les « industries lourdes », d'une part et les « industries de biens de consommation » des économistes anglais, les « industries légères » des économistes russes, d'autre part.

Mais on peut assurer que l'état n'est pas actuelle-

ment équipé pour ce changement organique : la disproportion entre les directions générales des routes et des voies hydrauliques, d'une part, et la direction générale des bâtiments civils, en est une preuve concrète.

L'absence de toute beauté, de toute harmonie avec le terroir, le paysage, l'architecture locale, qui caractérise la plupart des bâtiments publics, depuis un poste de douanier dans les sites du Zwyn, du Hasegras ou de la Meuse ardennaise, jusqu'aux casernes du plateau de Herve, attestent aussi cette impréparation à des tâches nouvelles.

Dès lors, on peut être assuré que ce n'est point sans retard et sans difficultés que s'effectuera le changement de politique en matière de travaux publics que commande l'évolution. Il en résultera des difficultés de tout ordre : esthétique, administratif ensuite, économique enfin.

Certes, nul n'exige de l'état qu'il tente des expériences audacieuses et surtout hasardées. Mais il apparaît bien qu'il ne suivrait que lentement l'évolution s'il préparait consciencieusement sa propre adaptation à des phénomènes nouveaux, mais parfaitement visibles et vivants.

Cette adaptation est liée à un recrutement plus abondant, donnant plus de loisirs aux grands chefs, permettant de prendre de l'avance sur l'exécution des budgets, permettant, enfin, de donner à l'état le moyen que notre génération laisse des œuvres architecturales dignes de son effort constant, de sa bataille sans répit au cours d'une époque qui n'a jamais connu « la joie de vivre ».

Enfin, si les travaux publics ne sont point une panacée, si ceux qui, dès le premier fléchissement de l'économie, veulent y recourir sans discernement affaiblissent une cause excellente, il est évident, pour tout observateur impartial, qu'une politique de travaux publics, coordonnée avec une politique économique et compensant dans une certaine mesure les effets des phases économiques, est devenue à la fois possible et nécessaire.

Mais, pour cela, diverses conditions préalables doivent être réunies : l'aménagement du « Fonds des Grands Travaux » et l'élargissement des services d'étude de l'administration des Ponts et Chaussées doivent être réalisés avant tout.

Eh quoi, dira-t-on ! Exposer une politique d'envergure, lier les travaux publics à l'économie nationale, et terminer par ces timides propositions : une adaptation institutionnelle et le recrutement de quelques techniciens : quelle défaite !

Et cependant, l'auteur, se basant sur les faits et les possibilités actuelles, ne se défend point de penser que ses propositions sont téméraires. Et pour se justifier, il signale que ses propositions ne sont, en fait, qu'une partie de la réforme administrative et il demande quels sont les pays qui, au cours de l'histoire, ont *organiquement* réformé leur administration, en dehors des périodes révolutionnaires ?

LA RENTABILITÉ DE L'INDUSTRIE SIDÉRURGIQUE BELGE

Nos services ont récemment procédé à un examen des conditions dans lesquelles la rentabilité d'une industrie pouvait être estimée au moyen de l'ensemble des données reprises aux bilans et aux comptes de pertes et profits qui sont régulièrement publiés par les entreprises. A cette occasion, le cas de l'industrie sidérurgique belge au cours de ces dernières années a été plus particulièrement étudié. Les résultats de cette enquête ont paru d'un intérêt suffisant pour qu'ils fassent l'objet d'une note spéciale dans laquelle il a été possible d'inclure certains renseignements inédits.

Par rentabilité, nous entendons le rapport entre les bénéfices industriels nets d'une entreprise ou d'un groupe d'entreprises, et l'ensemble des capitaux investis à long terme dans ces entreprises en vue de la réalisation, directe ou indirecte, de leur objet industriel.

Ainsi conçue, la rentabilité d'une industrie, au cours d'une période de temps déterminée, n'a jamais été aisée à préciser au moyen des bilans qui sont offerts au public. C'est encore moins le cas, lorsqu'il s'agit d'une industrie aussi complexe que l'industrie sidérurgique dont les relations et ramifications s'étendent fort loin. Les difficultés que l'on éprouve sont d'ordres des plus divers, ainsi qu'il résulte des considérations suivantes.

Tels qu'ils apparaissent aux bilans, les bénéfices nets, c'est-à-dire les profits bruts diminués des amortissements, des prévisions fiscales, etc., ne sont pas ceux que nous envisageons dans notre définition. Ils doivent être augmentés : a) des charges d'intérêt annuel des dettes à long terme des entreprises; b) des réserves secrètes éventuellement constituées par les sociétés. D'autre part, ils doivent être diminués de l'ensemble des bénéfices provenant des portefeuilles des sociétés pour autant, bien entendu, que ces portefeuilles ne soient pas constitués de participations dans des entreprises essentielles à l'activité industrielle ou commerciale de ces sociétés. C'est dire, en d'autres termes, que parmi les bénéfices qui trouvent leur origine dans la détention d'un portefeuille, il doit être distingué entre les bénéfices qui trouvent leur source dans le portefeuille « industriel » (immobilisé financier industriel) et ceux qui proviennent du portefeuille financier proprement dit (1). Ce n'est que

(1) Le portefeuille financier peut être constitué en partie d'investissements à court terme de capitaux de roulement momentanément sans emploi, sous forme de rentes d'Etat par exemple. La question de savoir si ces investissements doivent être considérés d'ordre industriel ou d'ordre financier et, partant, si les bénéfices résultant de cette pratique doivent être portés au compte des bénéfices industriels ou des bénéfices financiers, peut être débattu.

moyennant ces corrections — et elles ne sont guère possibles à la lecture des bilans et des rapports qui les commentent — que le bénéfice industriel net peut être dégagé.

L'ensemble des capitaux investis à long terme dans une entreprise n'est pas représenté par la somme du capital, des réserves et des emprunts obligataires. Celle-ci doit être diminuée du montant des capitaux qui ont été investis dans le portefeuille financier proprement dit. Par contre, elle doit être augmentée de toutes les avances qui, bien que non renseignées comme telles, constituent ou préparent des investissements à long terme. Une fois de plus, les bilans ne fournissent guère les éléments requis pour faire ces corrections.

Il est encore d'autres difficultés.

Le pouvoir d'achat de la monnaie a fort varié au cours de ces dernières années. Ces fluctuations se reflètent plus rapidement dans les bénéfices que dans l'ensemble des valeurs inscrites aux bilans. Il y a là une source inévitable d'erreur.

En ce qui concerne l'industrie sidérurgique plus particulièrement, la consistance des entreprises est très variable et partant, les bénéfices, même industriels, n'ont parfois que peu de relations avec l'exploitation sidérurgique proprement dite. Le cas de certains transformateurs est typique à cet égard. On ne voit guère comment une discrimination pourrait être effectuée.

Il est aisé de voir, dès lors, qu'il n'est pas de méthode d'évaluation qui ne pêche de quelque façon, tantôt par excès, tantôt par défaut.

D'aucuns basent leur estimations sur l'ensemble des capitaux investis à un titre quelconque et sans distinction de terme dans une entreprise ou dans un ensemble d'entreprises. Ce système élimine la difficulté relative à la détermination du capital à long terme effectivement engagé, mais son application suscite d'autres difficultés, à savoir :

a) L'obligation d'inclure parmi les bénéfices, l'ensemble des charges d'intérêt et de crédit des capitaux à court ou à moyen terme engagés sous des formes diverses dans l'entreprise, charges qui sont pratiquement impossibles à préciser;

b) La variation du montant des capitaux ainsi calculés suivant l'état des affaires et les conditions dans lesquelles celles-ci s'effectuent;

c) Le pourcentage de rentabilité obtenu de cette façon est peut-être significatif pour une entreprise ou une industrie, mais ne l'est nullement par rapport à d'autres industries.

Il est à peine besoin d'ajouter que si l'on exclut

de ce montant total de capitaux, la valeur des portefeuilles mentionnés aux bilans, on néglige les portefeuilles financiers industriels proprement dits qui comprennent un ensemble de valeurs essentielles à l'activité des entreprises envisagées, ce qui n'est pas justifié et conduit à des erreurs dès que l'on se propose d'estimer la rentabilité d'un groupe d'entreprises.

I. — LA RENTABILITÉ DE L'INDUSTRIE SIDÉRURGIQUE.

Les considérations précédentes mettent en évidence quelques-uns des obstacles majeurs qui compromettent l'élaboration d'une méthode rigoureuse de détermination du degré de rentabilité d'une industrie et en particulier de l'industrie sidérurgique. D'un point de vue économique, ce qu'il importe cependant surtout de préciser, c'est la mesure suivant laquelle le capital engagé dans les entreprises sidérurgiques, quelle que soit leur consistance, a été rémunéré à un taux plus ou moins conforme aux risques que ce capital court:

Si ce rapport n'est pas satisfaisant, en effet, des difficultés sont à craindre à plus ou moins longue échéance, soit que l'industrie ne trouve plus les capitaux nécessaires à ses besoins à des conditions suffisamment avantageuses, soit que le capital y investi ne tende progressivement à se réorienter vers d'autres emplois.

A cet effet, le rapport des bénéfices nets industriels ou non-industriels, à l'ensemble du capital, des réserves et des dettes obligataires, offre un premier élément d'appréciation auquel nous avons cru devoir nous arrêter.

Ce rapport a été établi pour un groupe de neuf sociétés appartenant toutes au groupement sidérurgique belge. Ces sociétés sont les suivantes : John Cockerill, Angleur-Athus, Métallurgique de Sambret-Moselle, Usines Métallurgiques du Hainaut, Ougrée-Marihaye, Métallurgique d'Espérance-Longdoz, Forges de Clabecq, La Providence, Usines Gustave Boël.

Ce groupe de neuf sociétés représentait 92,1 p. c. de la production belge en aciers en lingots en 1929 et 92,5 p. c. de la même production en 1935. Sur la base de la production d'aciers finis, leur part d'intervention était de 77,3 p. c. en 1929 et de 84,5 p. c. en 1935.

Le tableau 11 est relatif à quatre de ces sociétés, à savoir : La Providence, Boël, les Forges de Clabecq et la Société Métallurgique d'Espérance-Longdoz. Elles représentaient en 1929 et en 1935 respectivement 26,6 p. c. et 33,4 p. c. de la production d'aciers en lingots et 23,8 p. c. et 30,5 p. c. de la production d'aciers finis.

Nos investigations ont porté sur la période allant de 1928 à 1936. On ne peut la considérer comme parfaitement représentative en ce sens qu'elle inclut un assez grand nombre d'années de crise particulièrement sévère. D'aucuns font valoir cependant qu'au cours de cette période, seules les années 1932, 1933 et 1934 furent

vraiment mauvaises, tandis que les années 1928, 1929, 1930 et 1936 doivent être considérées comme bonnes de telle manière que la période 1923 à 1936 donnerait une image assez exacte des conditions générales de conjoncture qui s'imposent à l'activité sidérurgique belge. Quoi qu'il en soit, nous aurions aimé pouvoir étendre nos investigations sur une période de temps plus étendue. La chose s'est avérée impossible pour deux raisons. La première est relative aux réévaluations d'actif auxquelles il fut procédé dans la plupart de nos sociétés au cours des exercices 1926 et 1927, après la stabilisation du franc. La seconde est relative aux difficultés monétaires que nous avons connues et qui n'ont pas manqué d'exercer sur notre industrie une influence profonde que l'on ne saurait considérer comme appartenant à l'ordre normal des choses. Dans ces conditions, nous avons cru prudent de limiter notre analyse à un ensemble de neuf exercices qui prennent cours au 30 juin 1927 et se terminent au 31 décembre 1936.

Les renseignements qui font l'objet des tableaux I et II se rapportent en général au 30 juin de l'année mentionnée. La plupart des sociétés métallurgiques clôturent, en effet, leur bilan à cette date, sauf la Société Métallurgique d'Espérance-Longdoz (30 septembre) et la Société Métallurgique du Hainaut (31 décembre). Les données des bilans de ces deux entreprises ont été jointes à celles des autres sociétés.

Les données statistiques des tableaux I et II doivent être interprétées comme suit :

Colonne (1). — L'avoir social est la somme du capital versé, des réserves diverses figurant au bilan ainsi que des attributions aux réserves figurant au tableau de répartition du bénéfice et non encore comptabilisées dans le bilan. Nous y avons également inclus le report à nouveau en bénéfices. Les pertes éventuelles ont été soustraites. Les réserves et les provisions à caractère nettement temporaire ont été négligées.

Colonne (2). — Total des emprunts obligataires en circulation, suivant bilans.

Colonne (3). — De manière générale, les comptes de pertes et profits ne mentionnent pas la charge des intérêts sur obligations payés pendant l'exercice. Dans ces conditions, nous avons été amenés à calculer cette charge en nous basant d'une part sur les montants des emprunts en circulation figurant aux bilans et, d'autre part, sur le taux d'intérêt de ces emprunts.

Colonne (5). — Le bénéfice net annuel représente le bénéfice industriel augmenté des bénéfices financiers après déduction des charges de frais généraux et d'amortissement tant industriel que financier.

Colonne (7). — Le bénéfice net est rapporté à l'avoir social au début de l'exercice en cours, ou, si l'on préfère, à la fin de l'exercice précédent. Ainsi, par exemple, le pourcentage relatif à l'exercice se terminant en 1931 dans le tableau I est obtenu comme suit :

$$\frac{32.348 \times 100}{2.839.124}$$

Colonne (8). — Même remarque que pour la colonne (7).

Colonne (9). — Elle représente la dotation de l'année aux amortissements. En règle générale, il s'agit d'amortissements industriels. En l'absence cependant de dénominations bien nettes aux bilans et aux comptes de pertes et profits, il est possible que des amortissements sur portefeuilles soient compris dans ces chiffres.

* * *

L'importance relative du capital obligataire investi dans l'industrie sidérurgique belge s'est fortement accrue au cours des récentes années. De 20 p. c. par rapport à l'avoir social, en 1928, elle est passée à 57 p. c. en 1934. Depuis cette date, cette proportion ne s'est pas appréciablement modifiée. Sur la base des derniers bilans connus des douze sociétés belges, qui font partie de l'Entente Internationale de l'Acier, la dette obligataire proprement dite s'élève à environ 1.500 millions de francs.

De la comparaison des tableaux I et II, il résulte que ce capital obligataire se répartit très inégalement parmi les différentes entreprises. Si l'on considère les quatre sociétés les plus prospères du groupe, au cours des récentes années, force est de constater que leur dette obligataire est négligeable par rapport à leur avoir social. En fait, quelques sociétés seulement sont responsables de l'augmentation impressionnante du capital obligataire belge, que l'on a pu observer depuis 1929.

Cette situation mérite quelques commentaires.

Il importe de noter tout d'abord que l'on se ferait dangereusement illusion si l'on s'imaginait que, du point de vue de la communauté, la forme particulière suivant laquelle les capitaux s'investissent dans une industrie est indifférente. A courte échéance, il en est assurément ainsi, mais à longue échéance, il en va tout autrement. Un capital obligataire impose, en effet, à une entreprise, des charges d'intérêt et d'amortissement auxquelles il doit être régulièrement fait honneur quelles que soient les conditions du marché, les résultats ou les besoins financiers de l'exploitation. Aussi des charges obligataires trop lourdes sont-elles de nature à nuire tôt ou tard à l'aisance de trésorerie dont témoigne une entreprise. Cette conséquence première entraîne d'autres. Une trésorerie étroite limite le champ des initiatives. Elle compromet l'amélioration sinon même parfois l'entretien des installations. Elle fait obstacle à l'appel éventuel de capitaux nouveaux; de toute façon, ceux-ci ne consentent à s'investir qu'à des conditions plus onéreuses. Imperceptiblement, une industrie ne parvient ainsi plus à maintenir son équipement et ses méthodes d'exploitation à la hauteur des progrès techniques. Finalement, l'outil se déprécie relativement à celui dont dispose la concurrence au plus grand dommage du coût de production et des possibilités d'exportation.

Ces considérations ne sont pas théoriques. Elles reflètent des expériences vécues et, entre autres, celle

de l'industrie sidérurgique britannique après la guerre. Une des causes majeures de ses déboires fut précisément l'importance des charges financières dont elle avait cru pouvoir impunément assumer le service. Il est assez significatif de noter à cet égard qu'en 1930, le capital obligataire des 27 sociétés métallurgiques anglaises les plus importantes représentait environ 36,6 p. c. du capital-actions de ces mêmes sociétés. C'est une structure financière de ce genre qu'à cette époque, on considérait comme particulièrement malsaine. A n'envisager que ces pourcentages, on serait donc autorisé à conclure à une situation éminemment précaire de la sidérurgie belge. On aurait tort cependant, car en raison de la baisse des prix survenue depuis 1920, baisse qui devait d'ailleurs encore désastreusement s'accroître au cours de la récente crise, l'industrie britannique était nettement surcapitalisée. Tout porte à croire que tel n'est pas le cas aujourd'hui de l'industrie belge. Néanmoins, nous estimons que la structure financière de l'industrie sidérurgique belge ne doit pas être considérée comme satisfaisante au point que l'attention ne doive pas s'y arrêter. En fait, un aménagement de cette structure apparaît éminemment souhaitable dans un délai qui ne soit pas trop long. Cette opinion se fonde sur deux raisons, à savoir :

1. Le fait que ces charges obligataires sont en réalité supportées par un petit nombre de sociétés, de telle manière que la situation réelle est plus grave que ne le suggèrent les données statistiques qui font l'objet du tableau I;

2. Le fait que nos calculs des dettes obligataires n'ont porté que sur l'ensemble des emprunts obligataires mentionnés comme tels aux bilans.

En toute rigueur, il eût fallu y inclure certaines autres dettes à long terme qui, suivant une estimation faite au début de l'année, s'élèveraient à plus de 600 millions de francs pour les douze sociétés faisant partie de l'Entente Internationale de l'Acier. L'objet précis de ces dettes à long terme ne nous étant pas connu, nous avons préféré les exclure de nos estimations. Celles-ci n'en sont que plus sincères et nos conclusions plus dignes d'attention.

L'importance du capital obligataire constitue une chose; le service des intérêts et de l'amortissement en constitue une autre.

Le taux moyen des emprunts obligataires, qui était de plus de 6 p. c. en 1928-1929, s'est quelque peu réduit au cours des années suivantes sans cependant s'abaisser en dessous de 5,7 p. c. (2). Il est appelé à diminuer encore pour se fixer vraisemblablement autour de 5 p. c. Pour l'ensemble des douze sociétés faisant partie de l'Entente Internationale de l'Acier, il semble donc raisonnable de compter sur une charge annuelle d'intérêt de l'ordre de 75 millions de francs.

A cette charge doit être ajoutée celle que constitue

(2) Il est intéressant de noter que le taux moyen des emprunts obligataires des quatre sociétés sidérurgiques les plus prospères s'est invariablement tenu en dessous du taux moyen des emprunts de l'ensemble des neuf sociétés qui ont été considérées.

le service des intérêts des autres dettes à long terme dont l'objet exact n'a pu être précisé. Une certaine réduction des taux est aussi à prévoir. Adoptons un taux de 4 p. c. environ, ce qui représente une charge annuelle de l'ordre de 25 millions de francs.

Pour l'ensemble des dettes à long terme, nous obtenons ainsi une charge globale probable de l'ordre de 100 millions de francs. A celle-ci doit, bien entendu, être ajouté le montant requis à des fins d'amortissement de ces dettes. Au total, nous estimons que la somme nécessaire au service financier de ces dettes représente un montant minimum annuel de 200 millions de francs.

En vue d'apprécier l'importance relative de cette charge, il faudrait pouvoir la rapporter au chiffre d'affaires probable de l'industrie sidérurgique belge au cours des années prochaines, ce chiffre étant augmenté, il va sans dire, des revenus d'ordre financier. Pareille estimation est quelque peu aléatoire et nous ne nous y sommes pas arrêtés. Notons cependant que la tendance haussière des prix est de nature à alléger le service financier de ces dettes et à le rendre bien plus aisé qu'il n'a été jusqu'à présent. L'augmentation de la production industrielle agit dans le même sens. Sur la base de la production nationale de janvier 1937, le service de cette dette représenterait environ 60 francs par tonne d'acier brut et 73 francs par tonne d'acier fini. Ce terme de référence n'est, bien entendu, pas parfait. Il suppose, en effet, que le service de ces dettes est exclusivement assuré par l'exploitation sidérurgique, ce qui n'est pas le cas. D'autre part, il y a lieu de considérer que cette charge ne se répartit pas également sur la production nationale, ce qui, à certains points de vue, la rend d'ailleurs plus lourde à supporter. Enfin, il y a lieu de tenir compte de ce que les douze sociétés pour lesquelles ces dettes obligataires ont été calculées ne représentent pas la totalité de la production sidérurgique du pays.

L'importance de ces charges probables peut encore être appréciée en fonction du bénéfice net annuel réalisé jusqu'à présent par les sociétés sidérurgiques belges. Notons simplement qu'au cours de l'exercice le plus prospère, à savoir celui qui s'est terminé en 1929, le bénéfice net accusé par l'ensemble des entreprises faisant partie de l'Entente Internationale de l'Acier ne s'est pas élevé au double du montant de ces charges. Aussi, toute considération étant accordée aux réserves que nous avons formulées, sommes-nous d'avis que ces charges doivent être considérées comme relativement trop lourdes. Elles le sont d'autant plus qu'elles se répartissent inégalement entre les entreprises. Il est dès lors hautement souhaitable que la conjoncture exceptionnelle dont bénéficie aujourd'hui l'industrie, soit pleinement mise à profit pour apporter quelque aménagement à cette structure financière afin que nos entreprises puissent aborder la prochaine crise, que l'on peut croire inéluctable d'ailleurs, dans des conditions financières meilleures que celles qui s'imposent à elles à l'heure présente.

Des charges obligataires importantes peuvent compromettre la rentabilité du capital investi dans une industrie. En vue d'apprécier cette rentabilité au cours des années passées, deux séries de rapports ont été établis. La première compare, année par année, le bénéfice net des sociétés à leur avoir social au début de l'exercice. La seconde est calculée en rapportant annuellement le bénéfice net augmenté des charges d'intérêt de la dette obligataire proprement dite à l'avoir social augmenté de cette dette.

La première série nous donne, au cours des neuf exercices 1928-1936, un taux moyen de rentabilité de 3,04 p. c. Sur la base de la seconde série, ce taux s'établit à 4,1 p. c. Ces taux sont nettement inférieurs à ceux qui rémunèrent en moyenne les emprunts obligataires de l'industrie sidérurgique. Si l'on considère uniquement les sociétés les plus prospères, ces taux de rentabilité s'établissent tous deux à près de 7 p. c. Ils ne sauraient être considérés comme exagérés, d'autant plus que l'avoir social de ces sociétés est fort probablement sous-capitalisé.

Les réévaluations opérées en 1927-1928 n'ont porté, en effet, que sur 50 p. c. au maximum de la valeur neuve des installations à l'époque de telle manière que, pour les neuf sociétés envisagées, cette sous-estimation s'élèverait approximativement à 2.260 millions. Compte tenu des amortissements qui avaient été pratiqués au cours des années précédant cette réévaluation, ce montant doit être ramené à 1.500 millions environ.

Il ne semble pas que les installations telles qu'elles existaient lors de la réévaluation de 1927-1928 avaient été amorties antérieurement de plus de 15 p. c. de leur valeur à l'état neuf en 1927. Ce chiffre de 15 p. c. a été déterminé d'après l'expérience de la Société de la Providence. Depuis l'armistice jusqu'en 1927, il n'apparaît pas que, dans leur ensemble, les autres sociétés sidérurgiques aient procédé à des amortissements proportionnellement plus importants. En raison des exigences du fisc, en effet, les amortissements pratiqués avant 1927 étaient calculés non pas sur la valeur de remplacement, mais bien sur la valeur d'investissement, c'est-à-dire dans la plupart des cas, sur une valeur fictive parce que périmée. Cette pratique a été courante pour les installations entièrement reconstruites à charge des dommages de guerre; en effet, les indemnités furent appliquées en bilan en déduction des dépenses de reconstruction et les amortissements furent calculés sur la différence.

L'avoir social, tel qu'il est accusé par les bilans, étant majoré de cette sous-estimation d'actif de 1.500 millions, les taux moyens de rentabilité sont ramenés à 1,8 p. c. et 2,6 p. c. suivant que l'on exclut ou que l'on inclut dans les calculs la dette obligataire et ses charges d'intérêt.

A ces calculs, il peut être objecté que la période de référence choisie est trop courte et comprend un nombre peut-être trop élevé d'années de crise exceptionnellement sévère. Cette objection est fondée. Les difficultés monétaires et leurs conséquences d'ordres

très divers ne permettent toutefois pas de faire mieux. Dans une certaine mesure, nous en avons tenu compte de deux manières :

1° En éliminant de nos calculs, un petit groupe d'affaires sidérurgiques dont les résultats financiers sont de nature à déprécier encore davantage les taux de rentabilité mentionnés plus haut;

2° En établissant séparément ces taux pour un groupe d'entreprises considérées comme les plus prospères. A part cela, on conviendra de la difficulté de délimiter une période de référence qui ne pêche de quelque façon. On conçoit que cette difficulté est particulièrement sérieuse en ce qui concerne l'industrie sidérurgique depuis la guerre.

Que conclure? La rentabilité du capital investi dans l'industrie sidérurgique est très sensible aux variations de la conjoncture. En cela, l'industrie sidérurgique n'est pas différente de toute autre industrie de biens de production. Sa situation est aggravée à certains points de vue du fait que ses marchés sont fortement orientés à l'exportation. La rentabilité de ce capital est aussi fort différente suivant les entreprises que l'on envisage. En cela, également, l'industrie sidérurgique n'est pas différente d'une autre. Compte tenu du loyer de l'argent au cours des années passées, il apparaît qu'en moyenne le capital investi dans l'industrie sidérurgique belge n'a reçu qu'une rémunération modérée, que l'on peut juger inférieure aux risques qu'il a courus.

II. — LE PROBLÈME DES AMORTISSEMENTS.

L'exploitation sidérurgique faisant appel à l'immobilisation de capitaux importants, le problème des amortissements du matériel et des installations revêt un intérêt majeur.

La première question à examiner est celle de savoir quel taux d'amortissement il conviendrait de retenir en principe en vue d'assurer à l'industrie le renouvellement régulier du capital qu'elle a immobilisé.

En matière fiscale, il n'existe pas de barème officiel. Certaines règles sont admises qui constituent plutôt un compromis entre le fisc et les industriels. L'immobilisé non réévalué est amorti à raison de 10 p. c. l'an. L'immobilisé réévalué est amorti sur une période de temps variable selon les sociétés envisagées.

D'une manière générale, il semble que la moitié seulement des réévaluations sont admises à amortissement, l'autre moitié étant considérée comme ayant été amortie précédemment. En principe, les terrains ne sont pas amortis, car on estime qu'ils gardent leur valeur. En ce qui concerne les maisons d'habitation, bureaux et bâtiments, le taux de 2 à 3 p. c. l'an est habituellement adopté.

L'opinion industrielle incline en faveur d'un taux moyen de 7 p. c. l'an pour outillage et bâtiments, ce qui correspondrait à un taux de 7,6 p. c. pour l'outillage proprement dit et à un taux de 4 p. c. pour les bâtiments et fondations. En d'autres termes, la durée

de l'amortissement s'établirait à quatorze ans en ce qui concerne l'outillage et à vingt-cinq ans en ce qui concerne les bâtiments.

Nous avons comparé ces estimations aux taux adoptés à l'étranger et en particulier aux Etats-Unis pour lesquels il existe une documentation abondante et détaillée. Compte tenu du fait qu'aux Etats-Unis, on a tendance à amortir très rapidement, il semble qu'on puisse se rallier à un taux d'amortissement de 6 à 7 p. c.

L'examen des bilans ne permet pas de déterminer rigoureusement les amortissements qui ont été réellement pratiqués. Il y a lieu de se rendre compte, en effet, que des dépenses d'entretien peuvent constituer parfois des formes déguisées d'amortissement. De plus, des amortissements sont parfois faits avant bilan. Ils sont cependant inexistantes quand les amortissements officiellement avoués sont eux-mêmes insuffisants, ce qui fut souvent le cas au cours de ces dernières années.

Le tableau III indique pour chacune des années 1929 à 1936, le taux des amortissements qui, suivant bilans publiés, ont été faits sur l'ensemble des valeurs industrielles immobilisées dans un groupe de neuf entreprises sidérurgiques. Les usines Gustave Boël sont exclues des chiffres relatifs à 1929, tandis que le groupe d'Ougrée n'intervient pas dans les calculs relatifs à l'année 1935. Les Usines Métallurgiques du Hainaut n'ont pu être incluses dans les données relatives à 1936. Il y a lieu de noter que les amortissements relevés au bilan, de même d'ailleurs que les valeurs sur lesquelles ces amortissements sont pratiqués, ne se réfèrent pas exclusivement à des exploitations sidérurgiques proprement dites.

Cette enquête statistique montre que, d'une manière générale, l'industrie sidérurgique n'amortit que lorsque ses résultats financiers le lui permettent. Aussi le taux des amortissements réellement faits varie fort d'année en année. En moyenne, il s'établit à un niveau trop bas (4,3 p. c.) nettement incompatible avec la reconstitution du capital investi dans l'ensemble des entreprises sidérurgiques (3). Cette opinion générale n'est pas valable pour certaines sociétés, pour lesquelles les amortissements effectués au cours de ces dernières années doivent être considérés comme adéquats. Parmi toutes les entreprises faisant partie de l'Entente Internationale de l'Acier, il n'en est que quatre qui n'ont pas interrompu leurs amortissements au cours de la récente crise.

Nous concluons à l'existence certaine d'un manque à amortir important en ce qui concerne l'ensemble de l'industrie sidérurgique proprement dite. Ce manque à amortir doit être comblé au cours des années présentes et prochaines sous peine d'obliger tôt ou tard l'industrie à recourir au marché des capitaux pour renouveler ses installations, ce qui n'est pas souhai-

(3) Ce taux moyen de 4,3 p. c. a été établi abstraction faite de la sous-évaluation d'actif dont les causes ont été exposées précédemment. S'il était tenu compte de ce facteur, il est à peine besoin de dire que ce taux moyen se réduirait encore appréciablement.

table. En fait, ce recours éventuel ne saurait vraisemblablement s'effectuer que sous forme d'un emprunt, ce qui est tout à fait inopportun si l'on tient compte de l'importance des charges obligataires au service desquelles l'industrie doit déjà pourvoir. En ce domaine, un redressement s'impose. L'existence de la majorité de nos sociétés sidérurgiques en dépend. Ce redressement est possible à la faveur de la conjoncture exceptionnelle dont la sidérurgie bénéficie à l'heure présente. Il suppose, de la part de nos sociétés, une politique financière sévère et de la part du Gouvernement une politique sociale qui ne porte pas préjudice au facteur de charge des installations sidérurgiques.

III. — CONCLUSIONS.

Au point de vue de la communauté, les conditions financières et techniques dans lesquelles une industrie s'exploite sont d'un intérêt égal. En fait, ces deux aspects sont solidaires l'un de l'autre. Il n'est point de rentabilité assurée qui ne s'appuie sur une technique d'exploitation satisfaisante. Il n'est point aussi de technique qui demeure satisfaisante en l'absence de conditions rentables d'exploitation.

Ces conditions de rentabilité sont menacées, d'une part, par l'existence de charges obligataires relativement trop importantes et, d'autre part, par une politique d'amortissements insuffisants. A cet égard, il y

a lieu de regretter que l'industrie mesure l'importance de ses amortissements à celle de ses résultats d'exploitation au lieu de comptabiliser régulièrement les amortissements qui doivent être effectués. Sans doute, s'il fallait suivre cette dernière méthode, la toilette des bilans n'en serait guère facilitée, mais ceux-ci refléteraient mieux la situation réelle. En tout cas, les chances seraient meilleures de voir les amortissements nécessaires effectivement pratiqués pourvu que, bien entendu, l'on s'abstienne d'amortir les pertes par réduction des réserves, ce qui constitue une autre pratique regrettable.

Ces conditions de rentabilité à longue échéance peuvent être améliorées si la conjoncture présente est pleinement mise à profit pour redresser la structure financière d'un bon nombre de nos entreprises sidérurgiques. Ce redressement peut s'opérer d'autant plus aisément qu'il semble que, prise dans son ensemble, notre industrie sidérurgique est plutôt sous-capitalisée que sur-capitalisée. De cette situation, elle est largement redevable à deux dévaluations monétaires.

Pour qu'à la faveur de la conjoncture présente, ce redressement puisse s'effectuer, il convient de s'abstenir de porter préjudice au facteur de charge de nos installations sidérurgiques. A ce point de vue, une réduction des heures de travail, qui n'offrirait pas cette garantie, doit être considérée comme de nature à compromettre l'avenir de l'industrie et par conséquent de la main-d'œuvre.

TABLEAU I.

Rentabilité du capital investi à long terme dans un ensemble de neuf sociétés faisant partie du groupement sidérurgique belge.

Exercice se terminant en	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Avoir social	Capital obligataire	Somme de (1) + (2)	Intérêts sur emprunt obligataire	Bénéfice net annuel	Somme de (4) + (5)	Rapport de (5) à l'avoir social au début de l'exercice %	Rapport de (6) à l'avoir social augmenté du capital obligataire au début de l'exercice %	Amortissements sur l'immobilisé et sur réévaluations (milliers de francs)	Taux moyen des emprunts obligataires Rapport de (4) à (2) %
(en milliers de francs)										
(1) 1928	2.388.463	474.421	2.862.884	29.232	241.638	270.870	+ 10,1	+ 9,5	219.896	6,2
(1) 1929	2.647.951	490.302	3.138.253	29.855	328.483	358.338	+ 13,7	+ 12,5	286.327	6,1
1930	2.839.124	912.197	3.751.321	53.481	179.940	233.421	+ 6,8	+ 7,4	267.511	5,9
1931	2.924.805	925.749	3.850.554	52.972	32.348	85.320	+ 1,1	+ 2,3	143.856	5,7
1932	2.765.891	1.100.906	3.866.797	64.565	155.847	91.282	— 5,3	— 2,4	35.647	5,9
1933	2.637.455	1.328.093	3.963.548	76.165	117.597	41.432	— 4,3	— 1,1	37.781	5,7
1934	2.486.799	1.410.728	3.897.527	80.278	1.963	78.310	— 0,07	+ 2,-	73.143	5,7
(2) 1935	1.805.858	751.361	2.557.219	44.416	35.231	79.647	+ 1,9	+ 3,2	99.009	5,9
(3) 1936	1.882.050	1.219.935	3.101.985	69.625	128.381	198.006	+ 6,-	+ 6,-	250.832	5,7

(1) A l'exclusion des Usines Gustave Boël.

(2) La Société d'Ougrée-Marhay est exclue des calculs relatifs à l'exercice 1934-1935.

(3) Les renseignements relatifs à l'exercice 1935-1936 ne comprennent pas les résultats des Usines Métallurgiques du Hainaut. Les pourcentages de rentabilité ont été établis en éliminant la Société d'Ougrée-Marhay et les Usines Métallurgiques du Hainaut.

TABLEAU II.

**Rentabilité du capital investi à long terme dans un ensemble de quatre sociétés faisant partie
du groupement sidérurgique belge.**

(La Providence, Boël, Forges de Clabecq, Métallurgique d'Espérance-Longdoz.)

Exercice se terminant en	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Avoir social	Capital obligataire	Somme de (1) + (2)	Intérêts sur emprunt obligataire	Bénéfice net annuel	Somme de (4) + (5)	Rapport de (5) à l'avoir social au début de l'exercice	Rapport de (6) à l'avoir social augmenté du capital obligataire au début de l'exercice	Amortisse- ments sur immobilisé et sur révaluations (milliers de francs)	Taux moyen des emprunts obligataires. Rapport de (4) à (2)
	(en milliers de francs)						%	%		%
(1) 1928	716.576	33.906	750.482	1.728	100.627	102.355	+ 14,0	+ 14,0	57.776	5,1
(1) 1929	764.747	32.977	797.724	1.688	126.590	128.278	+ 17,7	+ 17,1	74.368	5,1
1930	970.504	32.007	1.002.511	1.644	84.406	86.050	+ 11,0	+ 10,8	93.117	5,1
1931	966.465	50.718	1.017.183	2.687	30.944	33.631	+ 3,2	+ 3,4	81.726	5,3
1932	966.370	36.873	1.003.243	1.813	2.973	4.786	+ 0,3	+ 0,5	22.500	4,9
1933	966.782	35.465	1.002.247	1.748	11.252	13.000	+ 1,2	+ 1,3	37.781	4,9
1934	967.832	62.193	1.030.025	3.231	25.780	29.011	+ 2,7	+ 2,9	64.621	5,2
1935	969.579	52.861	1.022.440	2.972	49.919	52.891	+ 5,2	+ 5,1	88.963	5,6
1936	983.152	35.286	1.018.438	1.792	78.641	80.433	+ 8,1	+ 7,9	111.864	5,1

(1) A l'exclusion des Usines Gustave Boël.

TABLEAU III.

Rapport des amortissements suivant bilans à l'immobilisé industriel.

ENTREPRISES	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	Moyenne
Cockerill	8,03	7,34	1,55	0	0	0	0	3,69	2,58
Angleur-Athus	7,91	5,57	0	0	0	0	0	0	1,68
Métallurgique Sambre-et-Moselle	11,23	7,41	0	0	0	2,71	0,17	8,84	3,70
Métallurgique du Hainaut	5,83	0	0	0	0	0	3,07	—	1,27 (1)
Alliance-Monceau	14,81	6,60	0	0	0	0	—	—	5,41 (2)
Ougrée-Marihaye	10,27	8,94	4,17	0,99	0	0	—	13,47	
Espérance-Longdoz	7,98	8,01	7,87	1,03	1,79	3,87	6,64	8,16	5,67
Forges de Clabecq	17,17	11,66	8,67	7,86	7,99	9,61	9,91	13,43	10,79
Providence	10,91	11,04	16,32	1,90	4,31	6,61	9,35	11,43	8,98
Boël	—	8,85	0,97	0,10	1,20	5,40	7,77	8,72	4,72
Moyenne...	9,62	7,68	3,58	0,82	0,86	1,57	3,16	7,38	4,99 (3) 4,33 (4)

(1) Période 1929-1935.

(2) Année 1935 exclue.

(3) Moyenne arithmétique simple des moyennes pour chaque société.

(4) Moyenne arithmétique pondérée d'après l'importance des immobilisations de chaque société en 1936.

KRONIJK

Goud en Indië. — Sedert eeuwen is het in Britsch-Indië de gewoonte goud te koop in tijden van voor-spoed. Als schatten bij de Rajahs, in de tempels, bij de rijke particulieren, als juweelen bij de vrouwen neemt goud, nevens zilver, in Indië de plaats in van staatsrenten, aandeelen in vennootschappen, bankrekeningen, spaarboekjes bij ons. Komt de nood, dan worden de edele metalen ten deele verkocht of bij de bank of den geldschieder beleend.

De hoeveelheid goud, die Indië bezit, is zeer groot : van 1920 tot 1930 alleen werden 40 miljoen oncen fijn goud netto in Indië ingevoerd. De beweging duurt sedert eeuwen zoodat die cijfers slechts een beperkt deel van het totaal bezit zijn.

De hoeveelheid opgepot zilver is ook heel groot, maar het witte metaal heeft nu minder bijval en vooral minder waarde.

Sedert den val van het pond heeft Indië naar Engeland van September 1931 tot einde 1936 ruim 35 miljoen oncen goud uitgevoerd : een zeer onverwachte, maar gaarne geziene steun voor het pond. Wat is er gebeurd?

Al de menschen, die goud bij de bank in Indië beleend hadden, zijn in de mogelijkheid gekomen hun schulden voor hetzelfde nominaal bedrag in ponden of rupie's af te lossen, en nog op het pand een aanzienlijk bedrag over te houden. Daardoor is een betekenisvolle industrialisatie en een aanzienlijke vermeerdering van bank-deposito's en post-spaarcertificaten mogelijk gemaakt. Het is een ten slotte gunstige ontwikkeling voor Indië, die wel onder de crisis geleden maar toch uit zijn goudbezit voordeelig partij getrokken heeft.

ERRATUM

Dans le *Bulletin d'Information et de Documentation* du 10 mai 1937, consacré à la revue de la situation économique de la Belgique au cours de l'année 1936, nous avons annoncé dans la chronique relative aux métaux et à la construction métallique que la S. A. *Phénix Works* avait abandonné, provisoirement tout au moins, son projet de fabrication de fer-blanc (p. 339).

La S. A. *Phénix Works* nous informe qu'il n'est nullement question d'abandonner ce projet. L'usine est en construction et sera, selon toute probabilité, terminée vers la fin de l'année. Il reste à faire lever l'interdiction de fabriquer imposée par le cartel des aciéries anglaises au cartel des aciéries belges.

Het *Tijdschrift voor Inlichting en Documentatie* van den 10^e Mei 1937, dat een overzicht van den economischen toestand van België over 1936 bevat, wees er op dat de N. V. *Phénix Works* haar voornemen blik te fabriceren tijdelijk had laten varen (blz. 21).

De N. V. *Phénix Works* heeft ons doen kennen dat dit onjuist is. De nieuwe fabriek, die thans in opbouw is, zal zeer waarschijnlijk bij 't einde van dit jaar gereed zijn. Doch het verbod door het Engelsche kartel aan het Belgische opgelegd dient nog opgeheven te worden.

BOURSE DE BRUXELLES. — BEURS VAN BRUSSEL

PHYSIONOMIE DU MARCHÉ DES CHANGES DU 26 JUIN AU 9 JUILLET 1937.

L'on connaît les événements qui se sont déroulés en France dans le domaine monétaire au cours de ces derniers quinze jours. Des retraits incessants d'or ont amené le Gouvernement français à modifier le statut du franc, qui était régi par la loi du 1^{er} octobre 1936. Aux termes d'un décret pris en date du 1^{er} juillet 1937, les dispositions de la loi précitée, relatives à la teneur en or du franc, ont été abrogées. La nouvelle valeur-or sera fixée ultérieurement. Par conséquent, le franc est, jusqu'à nouvel ordre, privé de base métallique. Un fonds de stabilisation des changes a reçu mission de régulariser les rapports entre le franc et les devises étrangères.

Les bourses françaises de valeurs, fermées par ordre du Gouvernement le 29 et le 30 juin, reprirent leur activité normale le 1^{er} juillet. Après avoir été interrompue pendant les mêmes journées, la cotation de la devise française fut reprise en même temps sur notre place. Le franc débuta à belgas 22,83. Suivant les dispositions de la loi monétaire précédente, la parité-or du franc ne pouvait être inférieure à 0,043 grammes d'or à 900/1000, soit l'équivalent de belgas 25,69 pour 100 francs français. Ce cours n'avait jamais été atteint. Le 28 juin, à la veille de la fermeture des bourses, le change sur Paris valait belgas 26,42. Les cours actuellement pratiqués s'écartent de 13,14 p. c. de cette dernière cotation et de 11,13 p. c. de la parité minimum fixée par la loi antérieure.

Notre marché a accueilli avec calme ce changement profond apporté à la politique monétaire française. La demande de devises a été quelque peu plus importante ces jours-ci; ce renversement de tendance est une chose salutaire après l'afflux considérable d'or qui s'est produit sur notre place au cours des dernières semaines. Le dollar, qui se trouvait il y a quinze jours à belgas 5,9235, s'est élevé au début du mois de juillet jusqu'au *gold point* de sortie. La livre sterling a également progressé, mais en raison principalement de sa propre hausse vis-à-vis du dollar. Elle s'est avancée de belgas 29,23 3/4 à belgas 29,42 3/8. Le florin s'est raffermi de belgas 325,575 à belgas 326,90. Le franc suisse ne dépasse que d'une petite fraction son cours d'il y a deux semaines. Il est à belgas 135,875, venant de belgas 135,70. Le reichsmark est revenu de belgas 237,375 à belgas 238,475. Les couronnes scandinaves ont suivi le mouvement ascensionnel de la livre sterling : le Stockholm est monté de 150,775 à belgas 151,625, l'Oslo de 146,825 à belgas 147,80, le Copenhague de 130,575 à belgas 131,35. Le Prague est passé de 20,635 à belgas 20,75 et le Montréal de 5,9180 à belgas 5,93075. Le change polonais se trouve aujourd'hui au même point qu'il y a quinze jours, à savoir à belgas 112,40. La lire italienne, cotée il y a deux semaines belgas 31,16235, a gagné par paliers le cours de 31,2744, en liaison avec la cote du belga à la Bourse de Rome. Le change sur Lisbonne est monté de 26,54 à belgas 26,70. Comme précédemment, le leu roumain n'a été l'objet d'aucune transaction. Il a coté nominale-ment belgas 4,37.

WISSELMARKT VAN 26 JUNI TOT 9 JULI 1937.

De Fransche monetaire gebeurtenissen uit de laatste veertien dagen zijn bekend. Een voortdurende goudafvloeiing heeft de Fransche Regeering er toe genoopt het statuut van den Franschen frank, dat door de wet van 1 October 1936 vastgesteld was, te wijzigen. Luidens een decreet van 1 Juli 1937 zijn de bepalingen van voormelde wet inzake goudgehalte van den frank afgeschaft. De nieuwe goudwaarde zal eerst later vastgelegd worden. Bijgevolg is het Fransche ruilmiddel tot nadere bepaling zonder goudbasis. Een wisselstabilisatiefonds werd in het leven geroepen ten einde de verhoudingen tusschen den frank en de vreemde valuta's te regelen.

De Fransche effectenbeurzen, die van regeeringswege gesloten werden op 29 en 30 Juni, hebben hun normale bedrijvigheid hervat op 1 Juli. De noteering van de Fransche valuta, gedurende die dagen ook op onze Beurs onderbroken, werd hier op het zelfde oogenblik hernomen. De frank opende op 22,83. Luidens de vorige muntwet mocht de goudpariteit van den frank niet beneden 0,043 gr. goud aan 900/1000 staan, wat overeenkwam met bg. 25,69 voor 100 Fransche frank. Deze koers werd nooit bereikt. Op 28 Juni, daags vóór de sluiting der beurzen, gold de Fransche valuta 26,42. De thans genoteerde koersen wijken 13,14 t. h. af van deze laatste noteering en 11,13 t. h. van de laagste pariteit door de vorige muntwet bepaald.

Onze markt heeft deze diepgaande wijziging, aan de Fransche monetaire politiek toegebracht, kalm opgenomen. De vraag naar deviezen was in de laatste dagen eenigszins omvangrijker; deze kentering mag heilzaam heeten na den machtigen toevloed van goud die te onzent gedurende de laatste weken werd aangenomen. De dollar, vóór veertien dagen aan 5,9235, steeg in het begin van Juli tot het bovenste goudpunt. Het pond liep eveneens op, voornamelijk om reden van zijn eigen stijging ten aanzien van den dollar. Het krom van 29,23 3/4 tot 29,42 3/8. De gulden lag vaster met 326,90 tegenover 325,575. De Zwitsersche frank won in veertien dagen een kleine breuk : hij kwam van 135,70 op 135,875 te staan. De Reichsmark steeg van 237,375 tot 238,475. De Skandinavische kronen hebben de opwaartsche beweging van het pond gevolgd : Stockholm steeg van 150,775 tot 151,625, Oslo van 146,825 tot 147,80, Kopenhagen van 130,575 tot 131,35. Praag verbeterde van 20,635 tot 20,75 en Montreal van 5,9180 tot 5,93075. De Poolsche valuta vinden wij na veertien dagen op hetzelfde peil terug : 112,40. De Italiaansche lira, vóór veertien dagen aan 31,16235, kwam geleidelijk tot den koers van 31,2744, in verband met de noteering van den belga op de Beurs van Rome. De wisselkoers op Lissabon steeg van 26,54 tot 26,70. Roemeensche lei werden evenmin als vroeger verhandeld. De nominale koers is 4,37.

Op de termijnmarkt was een aanzienlijke daling van het disagio op den Franschen frank waar te nemen. Voor drie maand, viel het verlies van bg 2,20 op bg. 0,46. en voor één maand, van bg. 1,60 op

Sur le marché du terme, on a enregistré une détente considérable des déports pratiqués pour le franc français. Pour trois mois, la perte a fléchi de belgas 2,20 à 0,46, et pour un mois de belga 1,60 à 0,10. La tendance à terme des autres devises ne donne lieu à aucune remarque particulière. La livre sterling à trois mois est obtainable à un cours légèrement inférieur à celui du comptant; le franc suisse est négocié au même prix au comptant et à terme. Seuls, le dollar et le florin font légèrement prime.

Le succès de diverses émissions publiques a confirmé l'extrême aisance dont jouit notre marché de l'argent. Une émission de bons à 5 ans émis par le Gouvernement belge à 2 1/2 p. c. à un cours voisin du pair a été couverte près de deux fois. D'autre part, la dernière émission de certificats de trésorerie a trouvé preneur à 0,57085 p. c. l'an.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Le 5 juillet, l'Etat belge a procédé à l'émission d'un capital nominal de 700.000.000 de francs de Bons du Trésor 2 1/2 p. c. à 5 ans 1937-1942 destinés partiellement à rembourser, au gré des porteurs, les Bons du Trésor 5 p. c. 1932-1937 non estampillés, à l'échéance du 1^{er} octobre 1937. Cette émission a rencontré un très gros succès, les souscriptions ayant atteint, dès le premier jour, le chiffre de 1 milliard 141 millions de francs.

En Bourse, les cours des rentes belges, toujours largement traitées, restent orientés vers la hausse, tandis qu'au marché des valeurs à revenu variable, l'indécision provoquée par un manque presque total d'affaires pèse sur les cotations.

Ci-dessous, tableau comparatif des cours pratiqués les 5 juillet et 18 juin :

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 92,30 p. c.-92,25 p. c.; 3 p. c. Dette Belge 4^e série, 100,40 p. c.-100,30 p. c.; 3 1/2 p. c. Emprunt Belge 1937, 97,80 p. c.-97,70 p. c.; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 1^{re} série, 102,85 p. c.-102,80 p. c.; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 2^e série, 102,85 p. c.-102,80 p. c.; Bons du Trésor 3 1/2 p. c. 1932-1937, 105,15 p. c.-105,80 p. c.; Emprunt belge à lots 4 p. c. 1932, 610-612; Emprunt belge à lots 4 p. c. 1933, 1222-1221; Dommages de Guerre 4 p. c. 1921, 268-268,50; Dommages de Guerre 4 p. c. 1922, 298-297; Dommages de Guerre 4 p. c. 1923, 585-588.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 6325-6200; Banque Belge d'Afrique, 440-432,50; Banque du Congo Belge, 1395-1390; Banque Nationale de Belgique se répète à 1855; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2590-2530; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 400-387,50; Cofinindus, 810-835; action de capital Crédit Général du Congo, 587,50-571,25; part de réserve Société Générale de Belgique, 4540-4620; Union des Industries, 497,50-490.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières** : Crédit Foncier Africain, 165-176; part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 8650-8950; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 3875-3850; action de dividende idem, 5750-6275; Westende, Foncière et Industrielle, 470-405.

Aux **chemins de fer et transports par eau** : action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5625-5575; action de dividende Bruxelles-Lille-Calais, 1205-1245; Chemin de fer de Chimay, 2210-2060; Unatra, 750-780; action de jouissance Welkenraedt, 22500-22800.

bg. 0,10. De strekking der andere valuta's geeft geen aanleiding tot bijzondere opmerkingen. Ponden op drie maanden kunnen licht onder den contenten koers verkregen worden; de Zwitsersche frank, content en op termijn, wordt aan denzelfden prijs verhandeld. Alleen dollar en gulden staan licht boven pari.

Het succes van verschillende publieke uitgiften heeft de groote ruimte van onze geldmarkt opnieuw bevestigd. Een uitgifte door de Belgische Regeering van 5-jarige bons à 2 1/2 t. h. rente, tot een koers licht onder pari, werd bijna tweemaal gedekt. Anderzijds werd de laatste uitgifte van Schatkistcertificaten aan 0,57085 t. h. 's jaars ondergebracht.

EFFECTENMARKT.

Contantmarkt.

Op 5 Juli, heeft de Belgische Staat een nominaal kapitaal groot 700.000.000 frank 2 1/2 t. h. Schatkistbons op 5 jaar 1937-1942 uitgegeven, gedeeltelijk bestemd om, naar goeddunken van de dragers, de niet-gestempelde 5 t. h. Schatkistbons 1932-1937 op 1 October 1937 terug te betalen. Deze uitgifte kende een zeer grooten bijval, daar de inschrijving, van den eersten dag af, het bedrag van 1.141.000.000 frank bereikte.

Op de Beurs, kennen de koersen van de Belgische renten nog altijd een breede opwaartsche beweging, terwijl op de markt van de waarden met veranderlijke opbrengst de onzekerheid, veroorzaakt door een bijna totaal gebrek aan orders, de noteeringen te neer drukt.

Hieronder, vergelijkende tabel over de koersen van 5 Juli en 18 Juni :

Staatsfondsen : 3 t. h. Belgische Schuld 2^e reeks, 92,30 t. h.-92,25 t. h.; 3 t. h. Belgische Schuld 4^e reeks, 100,40 t. h.-100,30 t. h.; 3 1/2 t. h. Belgische Leening 1937, 97,80 t. h.-97,70 t. h.; 4 t. h. Geünificeerde Belgische Schuld, 1^{ste} reeks, 102,85 t. h.-102,80 t. h.; 4 t. h. Geünificeerde Belgische Schuld 2^e reeks, 102,85 t. h.-102,80 t. h.; Schatkistbons 3 1/2 t. h. 1932-1937, 105,15 t. h.-105,80 t. h.; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1932, 610-612; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1933, 1222-1221; Oorlogsschade 4 t. h. 1921, 268-268,50; Oorlogsschade 1922, 298-297; Oorlogsschade 1923, 585-588.

Verzekeringsmaatschappijen en banken : Assurances Générales sur la Vie, 6325-6200; Banque Belge d'Afrique, 440-432,50; Banque du Congo Belge, 1395-1390; Nationale Bank van België komt terug op 1855; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2590-2530; Nationale Vennootschap voor Krediet aan de Nijverheid, 400-387,50; Cofinindus, 810-835; kapitaal aandeel Crédit Général du Congo, 587,50-571,25; res. aand. Société Générale de Belgique, 4540-4620; Union des Industries, 497,50-490.

Ondernemingen voor onroerende goederen, hypotheken, hotels : Crédit Foncier Africain, 165-166; stichtersaandeel Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 8650-8950; kapitaal aandeel Hypothécaire Belge-Américaine, 3875-3850; dividendaandeel idem, 5750-6275; Westende Foncière et Industrielle, 470-405.

Spoorwegen en scheepvaart : dividendaandeel Braine-le-Comte à Gand, 5625-5575; dividendaandeel Bruxelles-Lille-Calais, 1205-1245; Chemin de fer de Chimay, 2210-2060; Unatra, 750-780; genotsaandeel Welkenraedt, 22500-22800.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : action de capital Bruxellois, 1900-1890; action de dividende idem, 5250-5225; 1/20 de part de fondateur Buenos-Ayres, 490-507,50; part sociale Caire, 470-465; 1/100 de part de fondateur Rosario, 405-417,50.

Aux trusts d'entreprises de tramways et d'électricité : action ordinaire Auxiliaire de Force et d'Éclairage, 692,50-565; action de dividende idem, 350-345; action série B Centrale Industrielle Electrique, 1280-1345; action ordinaire idem, 1430-1420; part sociale Chemins de fer et Entreprises, 777,50-767,50; 1/10 de part de fondateur Electrafina, 620-652,50; action de capital Electrobél, 2015-2005; part de fondateur Electrorail, 3480-3410; action privilégiée Electro-Trust, 1075-1050; part sociale Orientale d'Electricité, 507,50-530; Tientsin, 3070-3095; action ordinaire Sofina, 9750-9700.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : part sociale Bruxelloise du Gaz, 1680-1675; part sociale Eclairage du Bassin Houiller de Mons, 1650-1640; 1/10 de part de fondateur Electricité du Borinage, 3370-3350; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 8725-8825; 1/10 de part de fondateur Electricité Est de la Belgique, 5375-5275; 1/10 de part de fondateur Electricité Nord de la Belgique, 7175-7575; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 4275-4150; action ordinaire Sofia et Bulgarie, 3300-3500; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 14475-14700.

Aux industries métallurgiques : action de capital Ateliers Electriques de Charleroi, 617,50-640; Cockerill, 2010-2070; part sociale Fabrique de Câbles et Fils Electriques, 3290-3230; Fabrique Nationale d'Armes de Guerre, 652,50-680; part sociale Forges de Clabecq, 48300-48200; Forges de la Providence, 16275-16250; Manufacture de Câbles Electriques et Caoutchouc, 4250-4275; Métallurgique Espérance-Longdoz se répète à 6075; Ougrée-Marihaye, 1900-1925; Phénix Works, 1495-1520; 1/10 de part de fondateur Baume et Marpent, 3910-4000.

Aux charbonnages et fours à coke : action ordinaire Aiseau-Presles, 6400-6550; Beeringen, 815-842,50; Centre de Jumet, 8875-8800; Gouffre, 13450-13350; part sociale Hornu et Wasmes, 4200-4260; Mariemont et Bascoup, 10200-10025; Maurage, 10900-11200; Monceau-Fontaine, 6500-6600; Noël-Sart-Culpart, 11900-12475; Nord de Gilly, 11850-11950; Petit-Try, 10475-10325; Sacré-Madame, 6875-7100; Willem-Sophia, 11375-11950.

Aux zincs, plombs et mines : 1/5 d'action privilégiée Nouvelle-Montagne, 365-397,50; part sociale Overpelt-Lommel et Corphalie, 945-965; Vieille-Montagne, 2840-2885.

Aux glaciers : Auvelais, 25450-25500; Charleroi, 5500-5625; Moustier-sur-Sambre, 16825-16775; part sociale Saint-Roch, 25675-25850.

Aux verreries : Hamendes, 380-365; Mariemont, 550-570; Val-Saint-Lambert, 520-537,50.

Aux industries de la construction : action de capital Cannon Brand, 287,50-300; action ordinaire idem, 1745-1925; Ciments Meuse-Brabant, 392,50-385.

Aux industries textiles et soieries : action de dividende Etablissement Américain Gratry, 4600-4700; Kammgarnwerke, 1595-1600; La Lainière à Verviers, 1475-1490; Linière Gantoise, 4225-4300; Linière La Lys, 9800-10250; Union Cotonnière, 1195-1215.

Tramwegen, economische en buurtspoorwegen : kapitaalstaandeel Bruxellois, 1900-1890; dividendaandeel idem, 5250-5225; 1/20 stichtersaandeel Buenos-Ayres, 490-507,50; maatschappelijk aandeel Caire, 470-465; 1/100 stichtersaandeel Rosario, 405-417,50.

Tramwegen en electriciteitsbedrijven (trusts) : gewoon aandeel Auxiliaire de Force et d'Éclairage, 692,50-565; dividendaandeel idem, 350-345; aandeel reeks B Centrale Industrielle Electrique, 1280-1345; gewoon aandeel idem, 1430-1420; maatschappelijk aandeel Chemins de fer et Entreprises, 777,50-767,50; 1/10 stichtersaandeel Electrafina, 620-652,50; kapitaalstaandeel Electrobél, 2015-2005; stichtersaandeel Electrorail, 3480-3410; preferent aandeel Electro-Trust, 1075-1050; maatschappelijk aandeel Orientale d'Electricité, 507,50-530; Tientsin, 3070-3095; gewoon aandeel Sofina, 9750-9700.

Gas- en electriciteitsondernemingen : maatschappelijk aandeel Bruxelloise du Gaz, 1680-1675; maatschappelijk aandeel Eclairage du Bassin Houiller de Mons, 1650-1640; 1/10 stichtersaandeel Electricité du Borinage, 3370-3350; stichtersaandeel Electricité Est de la Belgique, 5375-5275; 1/10 stichtersaandeel Electricité Nord de la Belgique, 7175-7575; stichtersaandeel Electricité Pays de Liège, 4275-4150; gewoon aandeel Sofia et Bulgarie, 3300-3500; stichtersaandeel Gaz et Electricité du Hainaut, 14475-14700.

Metaal-nijverheid of -bedrijven : kapitaalstaandeel Ateliers Electriques de Charleroi, 617,50-640; Cockerill, 2010-2070; maatschappelijk aandeel Fabrique de Câbles et Fils Electriques, 3290-3230; Fabrique Nationale Armes de Guerre, 652,50-680; maatschappelijk aandeel Forges de Clabecq, 48300-48200; Forges de la Providence, 16275-16250; Manufacture de Câbles Electriques et Caoutchouc, 4250-4275; Métallurgique Espérance-Longdoz komt terug op 6075; Ougrée-Marihaye, 1900-1925; Phenix Works, 1495-1520; 1/10 stichtersaandeel Baume et Marpent, 3910-4000.

Kolenmijnen en cokesovens : gewoon aandeel Aiseau-Presles, 6400-6550; Beeringen, 815-842,50; Centre de Jumet, 8875-8800; Gouffre, 13450-13350; maatschappelijk aandeel Hornu et Wasmes, 4200-4260; Mariemont et Bascoup, 10200-10025; Maurage, 10900-11200; Monceau-Fontaine, 6500-6600; Noël-Sart-Culpart, 11900-12475; Nord de Gilly, 11850-11950; Petit-Try, 10475-10325; Sacré-Madame, 6875-7100; Willem-Sophia, 11375-11950.

Zink-, lood- en mijnbedrijven : 1/5 preferent aandeel Nouvelle-Montagne, 365-397,50; maatschappelijk aandeel Overpelt-Lommel et Corphalie, 945-965; Vieille-Montagne, 2840-2885.

Spiegelgieterijen : Auvelais, 25450-25500; Charleroi, 5500-5625; Moustier-sur-Sambre, 16825-16775; maatschappelijk aandeel Saint-Roch, 25675-25850.

Glasblazerijen : Hamendes, 380-365; Mariemont, 550-570; Val-Saint-Lambert, 520-537,50.

Bouwbedrijfondernemingen : kapitaalstaandeel Cannon Brand, 287,50-300; gewoon aandeel idem, 1745-1925; Ciments Meuse-Brabant, 392,50-385.

Textiel en zijdenijverheden : dividendaandeel Etablissement Américain Gratry, 4600-4700; Kammgarnwerke, 1595-1600; La Lainière, Verviers, 1475-1490; Linière Gantoise, 4225-4300; Linière La Lys, 9800-10250; Union Cotonnière, 1195-1215.

Aux produits chimiques : Auvelais, 567,50-550; part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 2350-2385; part de fondateur Industries Chimiques, 1150-1175; Laeken, 3470-3350; action de capital Sidac, 1230-1255; Vedrin, 840-900.

Aux entreprises coloniales : part sociale Cotonnière Coloniale, 1080-1050; Cotonnière Congolaise 1^{re} série, 2575-2470; part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 3730-3875; Géomines, 820-821,25; action privilégiée Katanga, 40825-40775; action ordinaire idem, 38450-37175; action privilégiée Kilo-Moto, 1670-1690; 1/10 d'action de capital Minière Grands Lacs, 1225-1255; 1/3 d'action de dividende Simkat, 4035-4200; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 4165-4135; Brasseries du Katanga, 800-775; action de capital Ciments du Katanga, 1350-1525; Sogefor, 1190-1165; Pétroles du Congo 2^e série, 1200-1270; Compagnie pour le Commerce et l'Industrie au Congo, 3150-3230.

Aux plantations : Financière des Caoutchoucs (1 à 5), 353,75-345; action V idem, 1160-1180; part de fondateur Hallet, 3860-3600.

A l'alimentation : Glacières de Bruxelles, 1450-1325; action de capital Industrielle Sud-Américaine, 2790-2780; Moulins La Royale, 5250-5300; Moulins des Trois-Fontaines, 5400-5250; part sociale Brasseries de Haecht, 2175-2190; part sociale Brasserie d'Ixelles, 2145-2165; Brasseries de Koekelberg, 3035-3010.

Aux industries diverses : part sociale Bougies de la Cour, 1790-1685; part sociale Englebert, 2325-2240; part de fondateur Grands Magasins « A l'Innovation », 4825-4900.

Aux actions étrangères : Molinos Rio Plata se répète à 2210; action de capital Cairo-Héliopolis, 1575-1555; action de dividende idem, 1820-1745; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1445-1365; part de fondateur Chemins de fer économiques du Nord, 1700-1520; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 6650-6900; part bénéficiaire Electricité de Paris, 9600-9875; Fabrique de Fer de Maubeuge, 2150-2000; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 3930-3850; action de capital Exploitations Indes Orientales, 235-297,50; part de fondateur Huileries de Deli, 4850-5175; action ordinaire Royal Dutch, 69100-68650.

Terme.

Arbed, 10000-10100; Asahan Cultuur Maatschappij, 218,75-222,50; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1415-1350; Barcelona Traction, 210-223,75; Brazilian Traction, 721,25-742,50; Chade, 2285-2290; De Beers, 2420-2600; Electrobél, 2020-2005; Electro-Trust, 1075-1060; Géomines, 817,50-820; Héliopolis, 1600-1570; Minière Grands Lacs, 880-857,50; Pétrofina, 686,50-687,50; Rio Tinto, 2885-2820; Royal Dutch, 6910-6840; Securities, 288,75-285; Sidro, 270-290; Soengei-Lipoet, 1800-1795; Tubize, 196-185,50; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 4145-4120.

Scheikundige producten : Auvelais, 567,50-550; maatschappelijk aandeel Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 2350-2385; stichtersaandeel Industries Chimiques, 1150-1175; Laeken, 3470-3350; kapitaalsaandeel Sidac, 1230-1255; Vedrin, 840-900.

Koloniale ondernemingen : maatschappelijk aandeel Cotonnière Coloniale, 1080-1050; Cotonnière Congolaise 1^{re} reeks, 2575-2470; stichtersaandeel Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 3730-3875; Géomines, 820-821,25; preferent aandeel Katanga, 40825-40775; gewoon aandeel idem, 38450-37175; preferent aandeel Kilo-Moto, 1670-1690; 1/10 kapitaalsaandeel Minière Grands Lacs, 1225-1255; 1/3 dividendaandeel Simkat, 4035-4200; preferent aandeel Union Minière du Haut-Katanga, 4165-4135; Brasseries du Katanga, 800-775; kapitaalsaandeel Ciments du Katanga, 1350-1525; Sogefor, 1190-1165; Pétroles du Congo 2^e reeks, 1200-1270; Compagnie pour le Commerce et l'Industrie au Congo, 3150-3230.

Plantages : Financière des Caoutchoucs (1 tot 5), 353,75-345; aandeel V idem, 1160-1180; stichtersaandeel Hallet, 3860-3600.

Voedingsnijverheden : Glacières de Bruxelles, 1450-1325; kapitaalsaandeel Industrielle Sud-Américaine, 2790-2780; Moulins La Royale, 5250-5300; Moulins des Trois-Fontaines, 5400-5250; maatschappelijk aandeel Brasseries de Haecht, 2175-2190; maatschappelijk aandeel Brasserie d'Ixelles, 2145-2165; Brasseries de Koekelberg, 3035-3010.

Diverse nijverheden : maatschappelijk aandeel Bougies de la Cour, 1790-1685; maatschappelijk aandeel Englebert, 2325-2240; stichtersaandeel Grands Magasins « A l'Innovation », 4825-4900.

Vreemde aandelen : Molinos Rio Plata komt terug op 2210; kapitaalsaandeel Cairo-Héliopolis, 1575-1555; dividendaandeel idem, 1820-1745; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1445-1365; stichtersaandeel Chemins de fer économiques du Nord, 1700-1520; winstaandeel Electricité et Gaz du Nord, 6650-6900; winstaandeel Electricité de Paris, 9600-9875; Fabrique de Fer de Maubeuge, 2150-2000; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 3930-3850; kapitaalsaandeel Exploitations Indes Orientales, 235-297,50; stichtersaandeel Huileries de Deli, 4850-5175; gewoon aandeel Royal Dutch, 69100-68650.

Termijn.

Arbed, 10000-10100; Asahan Cultuur Maatschappij, 218,75-222,50; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1415-1350; Barcelona Traction, 210-223,75; Brazilian Traction, 721,25-742,50; Chade, 2285-2290; De Beers, 2420-2600; Electrobél, 2020-2005; Electro-Trust, 1075-1060; Géomines, 817,50-820; Héliopolis, 1600-1570; Minière Grands Lacs, 880-857,50; Pétrofina, 686,50-687,50; Rio Tinto, 2885-2820; Royal Dutch, 6910-6840; Securities, 288,75-285; Sidro, 270-290; Soengei Lipoet, 1800-1795; Tubize, 196-185,50; preferent aandeel Union Minière du Haut-Katanga, 4145-4120.

STATISTIQUES MENSUELLES COURANTES — DOORLOPENDE MAANDELIJSCH E STATISTIEKEN

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES. — GELDMARKT TE BRUSSEL.

I. — Taux d'escompte et de prêts en p. c. — Rentestanden van disconto en leeningen in t. h.

DATES (1) — DATA (1)	TAUX OFFICIELS DE LA B. N. d. B. — RENTESTANDEN DER N. B. v. B.			CERTIFICATS DE TRÉSORERIE ET BONS A COURT TERME — SCHATKISTCERTIFICATEN EN BONS OP KORTEN TERMIJN						Taux « hors banque »	Taux des reports (2) — Prolongatierente (2)	
	Escompte : accept. et traites domiciliées	Escompte : traites non domic. et promess.	Prêts et avances sur fonds publ. nat.	État — Staat		Colonie — Kolonie		Institut de Réescomp. et et de Garantie. Herdisconteerings- en Waarborg- instituut		Particulier disconto papier commer- cial — handels- papier	sur valeurs au comptant — op contante waarden	sur valeurs à terme — op termijn- waarden
				Mois	%	Mois	%	Mois	%			
	Maanden	%	Maanden	%	Maanden	%						
21 VI 1937.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
22 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
23 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
24 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
25 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
26 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
28 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
29 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
30 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
1 VII 1937.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
2 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
3 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
5 —	2,—	2,50	3,—	3	0,570	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
1935.....	2,19	2,69	3,—	—	—	—	—	—	—	2,062	6,21	5,71
1936.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,324	5,52	4,97
1936 IV.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	2	0,935	1,375	5,50	5,—
V.....	2,—	2,50	3,—	—	—	3	0,95 à 1,09	3	1,081	1,375	5,50	5,—
VI.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	2	0,825	1,375	5,50	5,—
VII.....	2,—	2,50	3,—	—	—	3	0,50 à 0,60	3	0,75	1,375	5,50	5,—
VIII.....	2,—	2,50	3,—	—	—	3	0,50	3	0,594	1,375	5,50	5,—
IX.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	2	0,431	1,375	5,50	5,—
X.....	2,—	2,50	3,—	—	—	3	0,50	2	0,475	1,292	5,50	5,—
XI.....	2,—	2,50	3,—	—	—	3	15/32 à 0,75	3	0,431	1,—	5,50	4,50
XII.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	2	0,482	1,—	5,50	4,50
1937 I.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	3	0,712	1,—	5,50	4,50
II.....	2,—	2,50	3,—	3	0,45	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
III.....	2,—	2,50	3,—	3	0,651	3	0,50 à 1	—	—	1,—	5,50	4,50
IV.....	2,—	2,50	3,—	3	0,681	—	—	2	0,464	1,—	5,50	4,50
V.....	2,—	2,50	3,—	3	0,7125	—	—	3	0,716	1,—	5,50	4,50
VI.....	2,—	2,50	3,—	3	0,705	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
VII.....	2,—	2,50	3,—	3	0,695	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
VIII.....	2,—	2,50	3,—	3	0,600	3	0,65 à 1	—	—	1,—	5,50	4,50
IX.....	2,—	2,50	3,—	3	0,565	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
X.....	2,—	2,50	3,—	3	0,578	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
XI.....	2,—	2,50	3,—	3	0,579	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50

(1) Chiffres annuels : moyennes. — Chiffres mensuels : Taux Banque Nationale et Taux des reports : fin de mois; Taux hors banque : moyennes mensuelles; Taux des certificats et bons à court terme : taux faits pendant le mois. — Jaarcijfers : gemiddelden. — Maandcijfers : Rentevoet Nationale Bank en prolongatie : einde van de maand; Particulier disconto : maandgemiddelden; Certificaten en bons op korten termijn : rentevoet toegepast gedurende de maand.

(2) Taux de la Caisse Générale de Reports et de Dépôts. — Rentevoet van de « Caisse Générale de Reports et de Dépôts ».

II. — Taux des dépôts en banque au 5 juillet 1937. — Rentestanden voor bankdeposito's op 5 Juli 1937.

BANQUES — BANKEN	Compte à vue — Rekening op zicht	Compte de quinzaine — Veertien- daagsche rekening	Compte à 15 jours de préavis — Rekening met 14 dagen opzeg	Comptes de dépôts à : — Depositorekeningen op :					Caisse Gén. d'Épargne — Algemeene Spaarkas				
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusqu'à 20.000 francs	de 20.000 à 100.000 fr.	au delà de 100.000 fr.		
				1 maand	3 maand	6 maand	1 jaar	2 jaar en meer	tot 20.000 frank	van 20.000 tot 100.000 fr.	boven 100.000 frank		
Banque de la Société Générale ...	0,50	1,—	—	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—	—	
Banque de Bruxelles	0,50	1,—	1,—	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—	—	
Caisse de Reports	0,50	1,05	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Kredietbank voor Handel en Nijv.	0,50	1,—	1,05	1,40	1,60	1,75	2,25	—	—	—	—	—	
Société Belge de Banque	0,50	1,—	1,—	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—	—	
Soc. Nat. de Crédit à l'Industrie. — Nat. Venn. voor Kred. aan de Nijv.	—	—	—	—	—	—	2,—	2,25	2,50	2,50	—	—	—
Caisse Gén. d'Épargne et de Retraite. — Algemeene Spaar- en Lijfrentkas.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,—	1,5	0,5	—

N. B. — Les taux ci-dessus sont donnés nets d'impôts. — Bovenstaande rentevoeten zijn vrij van belasting.

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES. — WISSELMARKT TE BRUSSEL.
I. — Cours quotidiens. — Dagelijksche noteringen.

DATES	LONDRES-LONDEN 1 £ = 48,611 b.	PARIS-PARIS	NEW-YORK 1 \$ = 5,8996 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 401,508 b.	ZÜRICH	MADRID 100 P. = 129,736 b.	MILAN-MILAN 100 lit. = 31,0492 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 267,689 b.	OSLO 100 cr. = 267,689 b.	COPENHAGUE KOPENHAGEN 100 cr. = 267,689 b.	PRAGUE-PRAAG 100 Kc. = 20,719 b.	MONTEAL 1 \$ = 9,9888 b.	BERLIN-BERLIN 100 M. = 237,946 b.	VARSOVIE-WARSCHAU 100 zl. = 112,056 b.	BUCAREST 100 lei = 5,9748 b.	LISBONNE-LISSABON
21 VI 1937	29,25	26,37375	5,92175	325,675	135,775	(2)	(1) 31,1767	150,80	146,95	130,625	20,685	5,92675	237,44	112,50	4,37	26,53
22 —	29,2375	26,41375	5,9210	325,60	135,70	—	31,1767	150,90	147,20	130,75	20,685	5,92175	237,50	112,60	4,37	26,58
23 —	29,28	26,4025	5,9220	325,60	135,775	—	31,16235	150,90	147,10	130,75	20,645	5,92	237,50	112,35	4,37	26,58
24 —	29,2550	26,375	5,92125	325,55	135,725	—	31,16235	150,825	146,95	130,65	20,64	5,9175	237,375	112,225	4,37	26,52
25 —	29,2375	26,34	5,9205	325,575	135,70	—	31,16235	150,775	146,825	130,575	20,635	5,9180	237,375	112,40	4,37	26,54
28 —	29,22375	26,42375	5,9235	325,725	135,75	—	31,1526	150,70	146,825	130,475	20,64	5,9180	237,40	111,60	4,37	26,54
29 —	29,22	(3)	5,9255	325,25	135,65	—	31,1526	150,65	146,85	130,425	20,63	5,9180	237,45	111,60	4,37	26,53
30 —	29,325	(3)	5,94025	326,325	135,80	—	31,1767	151,10	147,50	131, —	20,67	5,9280	238,35	112, —	4,37	26,57
1 VII 1937	29,375	22,83	5,93875	326,50	135,90	—	31,20125	151,525	147,60	131,075	20,76	5,92775	238,55	112, —	4,37	26,64
2 —	29,3475	22,775	5,9380	326,57	135,775	—	31,20125	151,325	147,45	131,05	20,70	5,9275	238,50	112,10	4,37	26,63
5 —	29,3775	22,88	5,9390	326,58	135,60	—	31,25	151,425	147,625	131,17	20,70	5,9305	238,25	112, —	4,37	26,67

(1) Lire italienne : cours pour exécution de l'article 3 de l'A. R. du 11 décembre 1935. — Italaansche lira : koers in uitvoering van het K. B. dd. 11 December 1935, art. 3.
(2) Sans affaires. — Zonder omzet.
(3) Bourse fermée. — Beurs gesloten.

II. — Moyennes annuelles et mensuelles. — Jaar- en maandgemiddelden.

	Londres — Londen	Paris — Parijs	New-York (câble-kabel)	Amsterdam	Zürich	Madrid	Milan — Milaan	Stockholm	Berlin — Berlijn
1935 I-III	20,737	28,248	4,2798	289,69	193,71	58,572	36,219	107, —	171,64
IV-XII	29,114	39,063	5,9183	400,81	192,47	80,95	48,501	150,13	238,42
1936 I-IX	—	39,051	—	401,842	192,821	79,568	—	—	—
X-XII	—	27,594	—	320,378	136,195	—	31,190	—	—
1936	29,388	—	5,912	—	—	—	—	151,512	238,39
1936 IV	29,228	38,964	5,913	401,37	192,58	80,74	46,637	150,69	237,92
V	29,347	38,872	5,9036	39,36	191,12	80,595	46,417	151,31	238,02
VI	29,707	38,999	5,916	400,41	191,79	80,76	46,522	153,16	238,38
VII	29,719	39,187	5,919	402,94	193,64	80,99	46,660	163,22	238,68
VIII	29,809	39,055	5,9312	402,73	193,32	78,281	46,728	163,68	238,61
IX	29,836	(1) 38,969	5,920	(1) 401,50	(1) 192,86	71,459	46,583	163,83	(2) 238,15
X	29,097	27,671	5,9378	318,57	136,55	sans affaires zonder omzet	31,276	150,04	239,04
XI	28,919	27,494	5,916	319,59	136, —	sans affaires zonder omzet	31,159	149,09	238,10
XII	29,043	27,618	5,917	322,97	136,04	sans affaires zonder omzet	31,134	149,76	238,19
1937 I	29,113	27,686	5,9313	324,84	136,07	sans affaires zonder omzet	31,219	150,14	238,75
II	29,030	27,617	5,9310	324,41	135,41	sans affaires zonder omzet	31,206	149,70	238,71
III	29,005	27,317	5,9367	324,78	135,32	sans affaires zonder omzet	31,236	149,57	238,73
IV	29,158	26,663	5,9312	324,85	135,37	sans affaires zonder omzet	31,218	150,32	238,60
V	29,288	26,531	5,9297	325,83	135,59	sans affaires zonder omzet	31,195	151,00	238,19
VI	29,257	26,394	5,9285	325,96	135,65	sans affaires zonder omzet	31,191	150,84	237,60

(1) Paris, Amsterdam, Zurich : La moyenne du mois tient uniquement compte des cours du 1er au 25 septembre inclus. Du fait de la dévaluation annoncée, les cours ont fortement baissé depuis le 28 septembre. — Parijs, Amsterdam, Zurich : Het maandgemiddelde berust op de noteringen van 1 tot 25 September. Sinds 28 September liepen de noteringen fel terug, ter oorzaak van de aangekondigde devaluatie.
(2) Berlin : Nous n'avons pas compris dans les moyennes, les cours du 28 au 30 septembre. — Berlijn : De koersen van 28 tot 30 September zijn in de gemiddelden niet inbegrepen.

III. — Change à terme. (Report « R » ou déport « D » exprimés en belgas.)
Termijnwisselkoers. (Agio « R » en disagio « D » in belgas uitgedrukt.)

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS		POUR 100 FR. SUISSES	
	VOOR 1 £		VOOR 100 FR. FR.		VOOR 1 \$		VOOR 100 GULDEN		VOOR 100 ZWITS. FR.	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
DATA	kooper	verkooper	kooper	verkooper	kooper	verkooper	kooper	verkooper	kooper	verkooper
A 1 mois. — Op 1 maand :										
21 VI 1937	—	D 0,006	D 0,725	—	—	R 0,0025	—	R 0,30	D 0,10	pair-pari
22 —	D 0,008	—	—	D 0,80	R 0,0015	R 0,003	—	R 0,30	D 0,10	pair-pari
23 —	D 0,007	—	—	D 0,70	R 0,0025	—	—	R 0,30	D 0,10	pair-pari
24 —	D 0,002	pair-pari	—	D 1, —	R 0,003	—	R 0,20	—	D 0,10	pair-pari
25 —	D 0,004	—	—	D 1,60	R 0,003	—	R 0,25	—	D 0,10	pair-pari
26 —	D 0,004	pair-pari	—	D 1,80	R 0,003	—	R 0,25	—	D 0,10	—
28 —	pair-pari	—	D 1,60	—	R 0,003	—	R 0,25	—	R 0,10	pair-pari
29 —	D 0,002	pair-pari	—	pair-pari	R 0,003	—	R 0,25	—	D 0,10	pair-pari
30 —	R 0,002	—	—	—	R 0,001	—	R 0,25	—	D 0,20	pair-pari
1 VII 1937	R 0,002	R 0,004	D 0,44	—	R 0,003	R 0,006	R 0,30	R 0,40	—	—
2 —	—	pair-pari	D 0,30	—	—	R 0,005	—	R 0,30	D 0,20	pair-pari
3 —	D 0,002	pair-pari	D 0,24	—	—	R 0,005	R 0,20	—	—	—
5 —	—	R 0,003	—	D 0,10	—	R 0,0045	R 0,20	—	D 0,20	pair-pari
A 3 mois. — Op 3 maand :										
21 VI 1937	D 0,03	D 0,026	D 1,20	D 1,12	—	R 0,005	—	R 0,80	D 0,10	pair-pari
22 —	D 0,03	D 0,026	—	D 1,25	—	R 0,009	—	R 0,75	D 0,10	pair-pari
23 —	D 0,03	—	D 1,30	D 1,20	R 0,007	R 0,009	—	R 0,60	D 0,10	pair-pari
24 —	D 0,0125	D 0,0075	—	D 1,60	R 0,009	—	R 0,65	—	D 0,10	pair-pari
25 —	—	D 0,0150	D 2,15	D 2, —	R 0,011	—	R 0,70	—	D 0,10	pair-pari
26 —	D 0,022	D 0,018	—	D 2,20	R 0,011	—	R 0,65	—	D 0,10	—
28 —	D 0,020	—	D 2,20	—	R 0,011	—	R 0,60	—	D 0,10	pair-pari
29 —	D 0,012	—	—	pair-pari	R 0,011	R 0,013	R 0,60	—	D 0,10	pair-pari
30 —	R 0,010	—	—	—	R 0,014	—	R 0,70	—	D 0,20	pair-pari
1 VII 1937	R 0,010	R 0,014	—	—	R 0,015	R 0,020	R 0,70	R 1, —	—	—
2 —	D 0,010	pair-pari	D 0,70	—	—	R 0,015	—	R 0,65	D 0,20	pair-pari
3 —	D 0,005	pair-pari	D 0,65	D 0,58	R 0,014	—	R 0,55	—	—	—
5 —	R 0,008	R 0,010	—	D 0,45	—	R 0,015	R 0,60	—	D 0,20	pair-pari

INDICE MENSUEL DE LA BOURSE DE BRUXELLES. — MAANDINDEXCIJFERS VAN DE BEURS TE BRUSSEL.

	TITRES A REVENU FIXE (30)					TITRES A REVENU VARIABLE												
	TITELS MET VASTE RENTE (30)					TITELS MET VERANDERLIJKE OPBRENGST												
	Dette belge — Belgische Staatsleeningen	Emprunts provinc. et commun. — Provinc. en gemeent. leeningen	Obligat. 4 p. c. impôt 16,5 p. c.	Obligat. 6 p. c. net d'impôts	INDICE GLOBAL — GLOBAAL INDEX-CIJFER	Banques — Banken	Entrepr. immobil., hypothéc. et hôtel. — Onroer. goederen, hypoth. hotels	Tramw., ch. d. fer économ. et vicin. — Tram-en buurtspoorwegen	Tramways, électricité (Trusts) — Tramweg., electriciteit (Trusts)	Gaz et électricité — Gas en electriciteit	Métallurgie — Metaalnijverheid	Charbonnages — Steenkolmijnen	Zinc, plomb, mines — Zink, lood, mijnen	Glaceries, verreries — Spiegelgieterijen, glasblazerijen	Textiles, soieries — Textielnijverheid, zijde fabrieken	Coloniales — Koloniale waarde	Divers — Verscheidene	INDICE GLOBAL — GLOBAAL INDEX-CIJFER
Indice p. r. au mois précédent Index t. o. v. vor. maand																		
1937 1-VI ..	100	101	99	101	100	96	101	101	100	101	101	105	99	101	99	91	98	98
1-VII ..	100	100	102	99	100	100	97	100	97	99	98	107	95	98	98	97	99	99
Indice p. r. au 1-I 1928 Index t. o. v. 1-I 1928																		
1936 1-V ..	125	134	140	107	124	31	33	28	29	52	63	89	23	66	29	28	33	38
2-VI ..	125	135	141	108	125	31	33	28	29	52	64	91	23	70	29	28	33	38
1-VII ..	126	136	141	107	125	30	31	28	28	48	59	87	22	71	29	29	33	37
3-VIII ..	127	136	142	108	126	27	31	27	24	45	51	83	18	66	26	26	31	33
1-IX ..	128	137	141	107	125	29	31	27	25	46	56	86	19	66	26	26	30	34
1-X ..	128	137	140	109	126	30	32	29	27	52	67	98	23	75	30	30	33	38
3-XI ..	129	136	140	108	125	32	32	29	27	52	69	115	25	81	33	34	33	40
1-XII ..	129	136	141	108	126	32	31	29	27	53	74	115	28	85	35	36	37	42
1937 4-I ..	130	137	143	109	127	35	34	30	29	56	83	134	36	82	41	40	39	45
1-II ..	133	138	148	110	129	36	37	33	32	60	86	142	40	89	46	43	44	49
1-III ..	134	139	144	109	128	39	39	33	33	61	106	142	49	87	45	52	48	54
1-IV ..	134	142	144	108	129	38	38	32	31	60	112	136	51	86	42	50	47	53
3-V ..	135	145	146	108	130	36	35	30	29	56	102	127	39	81	38	43	42	48
1-VI ..	135	146	145	108	130	35	35	31	29	57	102	133	39	82	38	39	41	47
1-VII ..	135	146	148	107	131	35	34	31	28	56	101	142	37	81	37	38	40	46

RENDEMENT DE FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS. — RENDEMENT VAN BELGISCHE EN CONGOLEESCHE STAATSFONDSEN.

DATES — DATA	Rente, 3 p. c., 2 ^e série, net d'impôts		Dette unifiée, 4 p. c., net d'impôts		Dette belge 1937, 3,50 p. c., net d'impôts		Dommages de guerre, 1922 (*)		Congo 1906, 4 p. c., net d'impôts		Congo 1896, 4 p. c., net d'impôts	
	Rente, 3 t. h., 2 ^e série, vrij van belast.		Geünificeerde Schuld, 4 t. h., vrij van belast.		Belgische Schuld 1937, 3,50 t. h., vrij van belast.		Oorlogsschade, 1922 (*)		Congo 1906, 4 t. h., vrij van belast.		Congo 1896, 4 t. h., vrij van belast.	
	Cours — Notering	Rendement — Rendement	Cours — Notering	Rendement — Rendement	Cours — Notering	Rendement — Rendement	Cours — Notering	Rendement — Rendement	Cours — Notering	Rendement — Rendement	Cours — Notering	Rendement — Rendement
1935 2-I ..	74,—	4,05	—	—	—	—	248,50	5,03	75,—	5,33	74,—	5,41
1936 2-I ..	78,75	3,81	93,55	4,28	—	—	258,—	4,07	91,50	4,37	92,50	4,32
1936 1-V ..	80,—	3,75	97,—	4,12	—	—	262,—	4,01	92,15	4,34	93,—	4,30
2-VI ..	79,50	3,77	97,45	4,10	—	—	263,50	3,98	93,20	4,29	93,75	4,27
1-VII ..	80,25	3,74	97,925	4,08	—	—	269,—	3,90	94,45	4,23	94,50	4,23
3-VIII ..	79,25	3,79	99,775	4,01	—	—	270,—	3,89	96,50	4,15	96,25	4,16
1-IX ..	80,—	3,75	99,90	4,00	—	—	270,—	3,89	96,—	4,17	96,70	4,14
1-X ..	81,—	3,70	100,075	4,00	—	—	267,50	3,93	97,50	4,10	97,50	4,10
3-XI ..	81,75	3,67	100,20	3,99	—	—	271,50	3,87	96,—	4,17	97,—	4,12
1-XII ..	82,25	3,65	100,25	3,99	—	—	272,50	3,85	98,—	4,08	97,75	4,09
1937 4-I ..	84,50	3,65	100,35	3,99	—	—	279,—	3,76	98,65	4,05	99,50	4,02
1-II ..	89,—	3,37	101,25	3,95	—	—	286,—	3,67	99,25	4,03	100,25	3,99
1-III ..	91,65	3,28	102,175	3,91	—	—	282,—	3,72	99,10	4,04	99,50	4,02
1-IV ..	91,40	3,28	102,40	3,91	97,20	3,60	281,50	3,73	99,85	4,01	100,—	4,—
3-V ..	92,—	3,26	102,525	3,90	97,20	3,60	286,—	3,67	100,30	3,99	100,—	4,—
1-VI ..	92,10	3,26	102,60	3,90	97,60	3,69	300,—	3,50	100,70	3,97	100,50	3,93
1-VII ..	92,30	3,25	102,85	3,89	97,80	3,68	298,—	3,52	101,75	3,93	102,30	3,91

(*) 5 p. c. net d'impôts jusqu'au 15-V-1935 sur la valeur nominale de 250 fr.; 4 p. c. net d'impôts à partir du 16-V-1935 sur la valeur nominale de fr. 262,50. — 5 t. h. vrij van belasting tot 15-V-1935 op de nominale waarde van 250 fr.; 4 t. h. vrij van belasting sinds 16-V-1935 op de nominale waarde van fr. 262,50.

PRIX DE GROS DE QUELQUES PRODUITS INDUSTRIELS.
GROOTHANDELSPRIJZEN VAN EENIGE NIJVERHEIDSPRODUCTEN.

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Prix intérieurs — Inlandsche prijzen (en francs par tonne métrique — in frank per metrieke ton).										Prix à l'exportation Uitvoer Prijzen (en £-or par tonne anglaise). (in goud-£ per Engels. ton).					
	CHARBONS — STEENKOLEN					SIDÉRURGIE — METAALWAREN					SIDÉRURGIE — METAALWAREN					
	pour foyer domestique huisbrandkolen	Industriels Nijverheidskolen	Fines à coke Fijne voor coques	Briquettes du pays Inlandsche brikketten	Coke ordinaire Gewone coques	Fonte moulage Ruw gietijzer	Billettes Billets	Largets	Barres marchandes Staven	Poutrelles Balkijzer	Rails.	Billettes. — Billets	Largets	Barres marchandes Staven	Poutrelles Balkijzer	Rails
1935 (1)	228,25	118,75	110,50	129,25	115,—	316,25	515,—	552,50	537,50	587,50	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3-1-6	5-10-0
1936 (1)	243,50	131,—	121,—	136,—	131,—	393,25	571,25	611,75	677,—	677,—	1.129,25	2-8-1	2-9-1	3-5-0	3-2-10	5-10-0
1936 IV	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	330,—	555,—	580,—	650,—	650,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3-1-6	5-10-0
V	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	330,—	555,—	580,—	650,—	650,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3-1-6	5-10-0
VI	248,—	136,—	126,—	141,—	137,—	330,—	555,—	580,—	650,—	650,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3-1-6	5-10-0
VII	246,—	132,—	122,—	137,—	137,—	450,—	580,—	630,—	700,—	700,—	1.150,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3-1-6	5-10-0
VIII	246,—	132,—	122,—	137,—	137,—	450,—	580,—	630,—	700,—	700,—	1.150,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3-1-6	5-10-0
IX	246,—	132,—	122,—	137,—	137,—	450,—	580,—	630,—	700,—	700,—	1.150,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3-1-6	5-10-0
X	246,—	132,—	122,—	137,—	137,—	450,—	580,—	630,—	700,—	700,—	1.150,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3-1-6	5-10-0
XI	252,—	137,—	127,—	142,—	147,—	450,—	580,—	630,—	700,—	700,—	1.150,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3-1-6	5-10-0
XII	252,—	147,—	137,—	152,—	—	500,—	640,—	710,—	775,—	775,—	1.200,—	3 0-0	3-1-0	3-18-0	3-18-0	5-10-0
1937 I	272,—	162,—	152,—	147,—	—	500,—	640,—	710,—	775,—	775,—	1.200,—	3 0-0	3-1-0	3-18-0	3-18-0	5-10-0
II	257,—	162,—	152,—	147,—	185,—	500,—	640,—	710,—	775,—	775,—	1.200,—	3 0-0	3-1-0	4-5-0	4-2-6	6-0-0
III	257,—	162,—	152,—	167,—	185,—	750,—	760,—	870,—	975,—	975,—	1.250,—	3-7-0	3-8-0	5-0-0	4-17-0	5-15-0
IV	260,—	162,—	152,—	167,—	185,—	750,—	835,—	970,—	975,—	975,—	1.250,—	4-7-6	4-8-6	5-0-0	4-17-6	5-15-0
V	263,—	162,—	152,—	167,—	185,—	825,—	835,—	970,—	975,—	975,—	1.250,—	4-7-6	4-8-6	5-0-0	4-17-6	5-15-0
VI	281,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.250,—	4-7-6	4-8-6	5-0-0	4-17-6	5-15-0

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

PRIX MOYENS DES GRAINS ET AUTRES DENREES AGRICOLES.
GEMIDDELDE MARKTPRIJZEN VAN GRANEN EN ANDERE LANDBOUWPRODUCTEN.

ÉPOQUES — TIJDPERKEN	Froment — Tarwe	Seigle — Rogge	Avoine — Haver	Orge — Gerst	Pommes de terre — Aardappelen	Lin brut — Ruw vlas	Beurre — Boter	Laine — Wol	Œufs — Eieren
	en francs par 100 kg. — in frank per 100 kg.						en francs par kg. — in frank per kg.		en fr. par pièce — in fr. per stuk
1935 (1)	76,56	68,32	81,63	75,63	41,15	89,84	17,90	16,18	0,52
1936 (1)	109,—	83,11	89,69	87,41	45,10	97,17	18,75	18,69	0,57
1936 III	103,06	71,75	87,77	78,92	51,65	103,21	20,27	18,31	0,40
IV	104,20	74,39	89,55	80,13	52,16	100,40	18,26	18,50	0,37
V	106,38	77,84	91,64	80,99	52,56	95,95	15,71	17,88	0,38
VI	108,78	79,23	91,60	81,55	58,85	94,96	15,91	16,63	0,44
VII	108,84	80,61	91,79	80,34	47,77	95,47	16,24	17,10	0,46
VIII	113,72	85,24	87,48	88,42	39,16	88,17	16,47	18,—	0,54
IX	111,44	86,45	86,07	90,80	34,05	92,09	18,27	18,13	0,66
X	117,36	96,04	88,74	101,52	33,85	95,99	19,01	18,70	0,79
XI	117,43	97,93	90,61	103,65	36,64	90,32	20,52	21,25	0,85
XII	123,67	106,10	96,31	109,04	36,32	94,48	22,18	22,44	0,67
1937 I	131,21	114,89	108,—	114,85	37,53	96,66	23,42	24,70	0,50
II	131,11	120,17	108,25	116,94	39,08	97,81	24,05	24,19	0,49
III	131,01	120,03	108,39	115,43	40,06	93,17	22,77	25,37	0,44
IV	147,90	132,41	117,76	123,75	41,02	91,74	18,55	26,20	0,37
V	145,10	132,30	121,90	123,08	41,78	82,06	17,81	25,66	0,36

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

**PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE. — I. — Industries minières et métallurgiques (1).
VOORTBRENGING VAN DE BELGISCHE NIJVERHEID. — I. — Steenkool- en metaalnijverheid (1).**

PÉRIODES — TIJDPERKEN	MINES DE HOUILLE. — STEENKOLENMIJNEN										
	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS — GEMIDDELD AANTAL ARBEIDERS		PRODUCTION PAR BASSIN NETTO HOEVEELHEID OPGEDOLVEN STEENKOLEN PER BEKKEN (× 1.000 T.)							Nombre moyen de jours d'extraction — Gemiddeld aantal dagen van opdelving	Stock à fin de mois — Voorraad op 't einde der maand — (× 1.000 T.)
	du fond — onder den grond	fond et surface — onder en boven den grond	Mons — Bergen	Centre — Center	Charleroi	Namur — Namen	Liège — Luik	Campine — Kempen	TOTAL — TOTAAL		
1935 (3)	82.990	120.165	381	323	571	27	432	473	2.207	22,6	3.323
1936 (3)	82.572	120.505	391	341	603	29	436	523	2.323	23,2	1.969
1936 III.....	82.614	120.477	439	360	629	31	470	541	2.470	24,7	2.292
IV.....	83.439	120.945	434	356	632	30	470	514	2.435	24,4	2.311
V.....	82.721	120.886	393	342	603	28	447	505	2.319	23,3	2.334
VI.....	81.037	119.682	197	201	366	18	231	346	1.359	13,9	2.179
VII.....	83.179	121.325	427	371	628	31	492	550	2.499	25,6	2.084
VIII.....	82.016	120.338	412	355	629	30	334	526	2.286	23,2	1.927
IX.....	78.363	114.606	367	315	538	25	402	512	2.159	22,2	1.712
X.....	80.910	118.623	395	367	600	33	496	568	2.518	25,4	1.491
XI.....	83.652	121.894	397	380	640	31	452	566	2.447	23,9	1.338
XII.....	84.939	123.446	420	365	659	33	481	560	2.519	23,8	1.062
1937 I.....	82.793	120.375	411	350	643	35	442	586	2.466	24,2	832
II.....	85.096	122.974	380	347	635	33	438	531	2.365	23,3	729
III.....	85.254	123.133	448	379	682	36	476	590	2.611	23,8	674
IV.....	86.477	124.705	449	387	683	36	478	591	2.623	23,9	645
V.....	85.155	123.531	398	341	587	31	419	522	2.298	22,8	588

PÉRIODES — TIJDPERKEN	COKES		AGGLOMÉRÉS — BRIKETTEN		Hauts fourneaux en activité (4) — Hoogovens in werking (4)	PRODUCTION MÉTALLURGIQUE VOORTBRENGING DER METAALNIJVERHEID (× 1.000 T.)				
	Production — Voortbrengst — (× 1.000 T.)	Nombre moyen d'ouvriers — Gemiddeld aantal arbeiders	Production — Voortbrengst — (× 1.000 T.)	Nombre moyen d'ouvriers — Gemiddeld aantal arbeiders		Fonte — Gietijzer	Aciers bruts — Ruw staal	Pièces d'acier moulées — Stukken gegoten staal	Aciers finis — Afgewerkte staalwaren	Fers finis — Afgewerkte ijzerwaren
1935 (3)	391	3.644	114	792	42 (2)	255	247	5,1	192	4,5
1936 (3)	423	3.743	129	802	44 (2)	267	269	5,8	204	3,4
1936 III.....	427	3.752	129	801	42	282	274	5,9	214	3,7
IV.....	423	3.772	132	707	42	271	264	5,7	200	3,3
V.....	439	3.717	132	803	42	271	250	5,3	198	3,5
VI.....	347	3.716	78	784	42	174	149	3,5	100	1,9
VII.....	425	3.718	138	805	41	252	245	5,4	217	3,8
VIII.....	435	3.722	119	795	41	286	266	5,9	205	3,6
IX.....	422	3.726	112	799	42	268	269	6,2	209	2,8
X.....	436	3.769	150	806	42	286	291	7,4	238	3,2
XI.....	432	3.798	142	832	42	280	276	6,6	213	3,5
XII.....	460	3.810	169	830	44	295	289	6,9	232	3,2
1937 I.....	450	3.813	157	882	42	286	280	6,0	227	3,7
II.....	423	3.866	162	884	44	267	262	6,4	216	3,2
III.....	478	4.204	149	855	45	309	302	7,0	243	3,4
IV.....	466	3.918	157	871	47	320	319	8,3	243	3,4
V.....	485	3.931	136	900	48	336	322	7,5	233	2,7

(1) Statistique du Ministère de l'Industrie et du Travail. — Statistiek van het Ministerie van Nijverheid en Arbeid.

(2) Au 31 décembre. — Op 31 December.

(3) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

(4) A la fin de la période. — Op het einde van het tijdperk.

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE. — II. — Industries diverses.
VOORTBRENGING VAN DE BELGISCHE NIJVERHEID. — II. — Verscheidene nijverheden.

PÉRIODES — TIJDPERKEN	COTON Production semestrielle de filés — KATOEN Zesmaande- lijksche productie van gesponnen katoen	LAINE — WOL		SUCRE — SUIKER				BRASSERIES Quantité de farines déclarées — BROUWE- RIJEN Hoeveelheden verklaard meel	DISTILLERIES Production d'alcool — STOKERIJEN Voortge- brachte alcohol	
		Condition- nements (4)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (fin de mois)	Production — Voortbrenging		Stocks (sucres bruts et raffinés) (fin de mois)	Déclarations en consomma- tion — Voor verbruik verklaard			
				Sucres bruts — Ruw suiker	Sucres raffinés — Raffinade- suiker					Voorraden (raffinade- en ruwe suiker) (einde der maand)
				(T.)						(Hectol.)
1935 (1)	26.714 (2) 34.536 (3)	2.230	3.491	18.517	16.616	120.750	16.552	15.938	33.057	
1936 (1)	30.200 (2) 36.100 (3)	2.741	3.140	18.829	16.681	126.346	17.017	16.400	33.506	
1936 III	30.200 (2)	2.711	3.387	74	12.063	159.957	14.756	16.363	35.699	
IV		2.668	3.454	—	13.341	147.650	14.099	18.879	28.577	
V		2.191	3.279	—	13.973	131.214	16.299	18.400	30.698	
VI		1.557	3.354	—	14.609	107.553	20.886	18.192	32.227	
VII		2.667	3.255	—	18.657	75.414	24.296	17.436	36.731	
VIII		2.204	3.323	—	17.599	58.748	17.368	17.859	22.120	
IX		2.835	3.038	—	19.534	33.837	17.076	16.173	37.833	
X		3.505	2.783	72.081	22.752	84.535	18.070	15.048	39.827	
XI		3.888	2.537	28.077	25.019	183.323	19.089	15.049	34.671	
XII		3.302	2.558	124.891	18.236	179.042	16.100	16.054	35.856	
1937 I		3.230	2.826	232	15.603	152.771	18.209	14.495	24.412	
II		2.735	2.687	170	15.560	130.759	13.497	14.750	32.867	
III	3.095	2.897	397	17.148	119.459	15.067	17.252	35.023		
IV	3.023	2.825	—	16.760	117.514	15.061	17.517	34.228		
V	2.420	2.953	89	12.423	100.087	15.568	18.072	32.397		

PÉRIODES — TIJDPERKEN	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS — MARGARINE EN KUNSTBOTER			ALLUMETTES — LUCIFERS			PÊCHE — VISSCHERIJ		OR BRUT du Congo (5) — Ruw goud uit Congo (5)	
	Production — Voort- brenging	Déclarations en consom- mation — Voor verbruik verklaard	Déclarations à l'exportation — Voor den uitvoer verklaard	Fabrication — Fabricage	Consomma- tion — Verbruik	Exportation (avec décharge de l'accise) — Uitvoer met onthef- ting van den accijs	Ventes à la minque d'Ostende — Omzetten ter mijn van Oostende		Mines de Kilo-Moto — Mijnen v. Kilo-Moto	Toutes les mines (6) — Alle mijnen (6)
							Quantités — Hoeveelheid (T.)	Valeurs — Waardo (× 1.000 fr.)		
	(T.)			(× 1.000.000)			(Kilogrammes)			
1935 (1) .	3.818	3.796	19	4.194	1.941	2.481	1.659	6.014	589,0	1.022,0
1936 (1) .	4.371	4.358	8	4.603	1.823	2.740	2.013	6.958	607,8	
1936 III	4.502	4.480	5	4.228	1.647	2.833	2.611	7.868	536,7	975,0
IV	4.597	4.552	13	4.132	1.423	2.469	2.033	6.892	535,8	
V	3.705	3.704	2	3.899	1.491	2.554	1.741	4.872	540,1	
VI	3.928	3.923	10	3.647	1.708	2.349	1.424	5.589	578,0	
VII	4.305	4.292	9	4.641	2.437	2.692	1.730	7.112	667,0	
VIII	3.876	3.880	7	4.696	1.985	3.292	2.492	8.321	666,5	
IX	4.750	4.704	11	4.742	2.117	2.735	2.604	8.476	687,0	
X	4.543	4.547	14	5.657	2.203	3.128	2.371	7.918	682,4	
XI	4.311	4.299	11	5.252	1.713	3.259	2.255	7.230	625,7	
XII	5.357	5.340	8	5.407	2.002	2.977	1.930	7.134	622,7	
1937 I	4.463	4.457	18	4.793	2.292	2.294	1.455	5.994	578,9	
II	4.465	4.452	14	5.384	2.678	2.813	1.688	7.284	571,7	
III	5.336	5.328	17	5.501	2.251	3.237	2.660	9.021	626,2	
IV	4.639	4.633	20	5.537	1.324	3.220	1.947	5.758	630,1	
V	3.299	3.284	3	4.937	1.468	2.993	1.624	5.182	672,2	

- (1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.
(2) Production du semestre du 1^{er} février au 31 juillet. — Productie van het halfjaar 1 Februari-31 Juli.
(3) Production du semestre du 1^{er} août au 31 janvier. — Productie van het halfjaar 1 Augustus-31 Januari.
(4) De Verviers, de Dison et de l'Est (laine conditionnée ou simplement pesée). — Te Verviers, Dison en Heusy (reeds gedroogd of enkel gewogen).
(5) L'or brut comprend en moyenne 80 % d'or alluvionnaire à 94 % de fin environ et 20 % d'or filonien à environ 75 % de fin. — Het ruw goud begrijpt ± 80 t. h. alluviaal goud met een gehalte van ± 94 t. h. fijn, en 20 t. h. adergoud met een gehalte van ± 75 t. h. fijn.
(6) Production partielle se rapportant à 16 mines sur 19 en exploitation. — Gedeeltelijke voortbrengst komende van 16 mijnen op 19 die in werking zijn.

COMMERCE SPECIAL DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE.
BIJZONDERE HANDEL VAN HET BELGISCH-LUXEMBURGSCHE ECONOMISCH VERBOND.

	Animaux vivants — Levende dieren		Objets d'alimentation et boissons — Voeding-middelen en dranken		Matières brutes ou simplement préparées — Onbewerkte stoffen		Produits fabriqués — Fabrikaten		Or et argent non ouvrés et monnaies — Goud en zilveren munt en muntmaterieel	TOTAUX — TOTALEN		PRIX MOYEN PAR TONNE — GEMIDDELDE PRIJS PER TON	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE OVERSCHOT (+) OF TEKORT (-) VAN DE HANDELSBALANS (X 1.000.000 fr.)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN P. C. VERHOUDING VAN UIT- TOT INVOER, IN P. H.
	Quantités — Gewicht	Valeurs — Waarde	Quantités — Gewicht	Valeurs — Waarde	Quantités — Gewicht	Valeurs — Waarde	Quantités — Gewicht	Valeurs — Waarde	Valeurs — Waarde	Quantités — Gewicht	Valeurs — Waarde			
	(X 1.000 t.)	(X 1.000.000fr.)	(X 1.000 t.)	(X 1.000.000fr.)	(X 1.000 t.)	(X 1.000.000fr.)	(X 1.000 t.)	(X 1.000.000fr.)	(X 1.000.000fr.)	(X 1.000 t.)	(X 1.000.000fr.)			
IMPORT. — INVOER :														
1935	13,5	44,0	3.512	3.498	26.395	8.946	669	4.624	334,0	30.590	17.446	570		
1936	15,1	47,6	4.080	4.486	28.009	11.469	753	5.096	407,8	32.858	21.506	654		
1936 III	1,3	4,2	303	335	2.291	956	69	462	35,6	2.665	1.793	673		
IV	1,2	3,5	312	312	2.303	917	64	426	47,4	2.680	1.707	637		
V	1,1	3,5	332	327	2.350	912	60	424	34,0	2.743	1.701	620		
VI	1,0	3,0	264	272	2.034	784	64	368	37,1	2.363	1.464	619		
VII	1,0	3,1	300	307	2.241	843	52	406	30,3	2.594	1.589	613		
VIII	1,3	4,0	319	363	2.432	890	57	381	30,3	2.809	1.669	594		
IX	1,3	4,7	378	448	2.446	969	78	435	36,5	2.903	1.893	652		
X	1,2	3,9	396	457	2.587	961	67	461	34,0	3.052	1.916	628		
XI	1,3	3,7	402	466	2.525	1.041	59	418	22,0	2.987	1.950	653		
XII	1,2	4,0	413	507	2.392	1.267	76	480	35,7	2.882	2.294	796		
1937 I	1,1	3,4	319	387	2.471	1.255	59	442	29,4	2.851	2.116	742		
II	1,0	3,2	284	375	2.546	1.260	64	486	28,8	2.895	2.153	744		
III	1,3	3,6	351	454	2.669	1.493	72	563	37,5	3.095	2.551	824		
IV	1,1	3,1	343	444	2.781	1.412	76	586	29,7	3.201	2.475	773		
V	1,2	3,5	311	407	2.890	1.454	72	526	33,9	3.273	2.425	741		
EXPORT. — UITVOER :														
1935	8,0	66,1	560	873	14.737	6.835	4.994	8.012	339,5	20.300	16.126	794	- 1.320	92,4
1936	6,5	67,2	627	1.084	16.332	9.059	4.875	9.514	220,1	21.841	19.944	913	- 1.561	92,7
1936 III	0,8	7,9	46	82	1.427	756	434	815	29,8	1.907	1.691	887	- 102	94,3
IV	0,7	6,8	42	70	1.351	644	408	807	17,4	1.802	1.545	858	- 161	90,5
V	0,5	5,7	37	75	1.405	770	408	764	32,4	1.851	1.647	890	- 54	96,8
VI	0,6	6,5	35	60	954	570	274	482	14,8	1.263	1.133	897	- 331	77,4
VII	0,6	6,7	45	83	1.438	775	510	848	13,0	1.994	1.725	865	+ 135	108,5
VIII	0,4	4,2	48	83	1.555	674	446	857	11,1	2.048	1.629	795	- 40	97,6
IX	0,6	6,6	57	91	1.435	760	422	845	10,0	1.915	1.712	894	- 181	90,4
X	0,4	5,2	66	105	1.374	763	448	888	10,5	1.888	1.772	939	- 144	92,5
XI	0,2	3,0	75	122	1.321	882	411	839	17,5	1.807	1.864	1.031	- 86	95,6
XII	0,3	3,8	73	135	1.443	1.036	426	961	16,2	1.943	2.153	1.108	- 141	93,9
1937 I	0,2	2,4	60	114	1.286	871	400	799	25,6	1.747	1.813	1.038	- 304	85,6
II	0,6	6,1	63	113	1.262	906	402	875	35,0	1.728	1.936	1.121	- 217	89,9
III	0,6	6,1	81	141	1.453	1.110	527	1.097	61,1	2.062	2.415	1.171	- 137	94,6
IV	0,8	8,5	92	140	1.486	1.016	549	1.132	29,0	2.127	2.326	1.093	- 150	93,9
V	0,8	7,7	91	156	1.512	977	525	1.031	23,2	2.129	2.194	1.031	- 231	90,5

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.
OVERZICHT VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE N. V.

MAI 1937.

MEI 1937.

RUBRIQUES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS — AANTAL VENNOOTSCH.				Capital versé — Gestort kapitaal	Réserves — Reserven	RÉSULTATS NETS — NETTO RESULTAAT		Dividende brut mis en paiement — Uitgekeerde bruto-winst	Dette obligataire (2) — Obligataire schuld (2)	Coupons bruts (1) — Bruto schuldbreven-koepons (1)	RUBRIEKEN			
	recensées opgeteld	en bénéfice in winst	en perte in verlies				bénéfice — winst	perte — verlies					Dividende brut mis en paiement — Uitgekeerde bruto-winst	Dette obligataire (2) — Obligataire schuld (2)	Coupons bruts (1) — Bruto schuldbreven-koepons (1)

A. — Soc. ayant leur principale exploitation en Belgique. — Venn. wier voornaamste uitbating in België is.

1a Banques privées.....	11	9	2	60.738	6.795	4.984	89	2.202	4.000	200	1a Privaatbanken.
1b Banques d'intérêt public.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1b Bank. van openb. belang.
2 Assurances.....	42	37	5	95.834	129.440	39.807	432	22.113	—	—	2 Verzekeringen.
3 Opérations financières.....	151	115	36	1.885.223	2.865.521	264.542	20.438	224.384	75.141	3.230	3 Financieele verrichtingen.
4 Exportat., importations...	15	14	1	21.535	9.576	2.406	21	566	—	—	4 In-, uitvoer.
5 Comm. de fer et métaux...	5	5	—	10.295	3.533	794	—	—	—	—	5 Handel in metalen.
6 Comm. habil. et ameubl.	37	30	7	43.872	27.934	5.409	274	3.260	19.550	978	6 Hand. in klee-, meub.
7 Comm. prod. alimentaires	27	20	7	34.386	6.082	4.284	705	1.567	1.500	105	7 Handel in eetwaren.
8 Commerces divers.....	217	157	60	190.286	6.835	19.132	8.823	7.519	6.580	287	8 Diverse handel.
9 Sucrieries.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	9 Suikerfabrieken.
10 Meuneries.....	3	3	—	5.900	4.836	1.018	—	325	190	11	10 Maalderijen.
11 Brasseries.....	18	13	5	159.670	20.393	16.932	293	12.687	4.035	211	11 Brouwerijen.
12 Distilleries.....	3	2	1	9.000	779	—	219	—	—	—	12 Stokerijen.
13 Autres industries aliment.	33	25	8	80.447	55.382	5.956	5.531	1.829	—	—	13 Andere voedingsnijverh.
14 Carrières.....	22	17	5	50.751	41.284	6.363	484	4.987	550	27	14 Steengroeven.
15 Charbonnages.....	24	20	4	772.727	261.820	53.321	6.941	41.153	156.234	7.736	15 Kolonmijnen.
16 Mines et industr. extract.	4	3	1	147.015	36.765	1.811	27.962	326	—	—	16 Mijnbouw.
17 Gaz.....	3	3	—	58.275	1.809	5.931	—	5.062	—	—	17 Gas.
18 Electricité.....	13	12	1	708.441	300.498	135.525	361	119.066	68.024	3.499	18 Electriciteit.
19 Constructions électriques...	17	16	1	165.370	90.682	29.358	36	20.252	2.035	118	19 Electricische constructie.
20 Hôtels, théâtres, cinémas...	31	26	5	21.438	10.555	2.472	178	817	—	—	20 Hotels, biosc., schouwburg.
21 Imprimerie, publicité.....	27	17	10	22.305	4.560	2.262	700	1.294	—	—	21 Drukkerijen, publiciteit.
22 Textiles.....	63	54	9	285.206	323.051	41.727	728	27.794	13.254	801	22 Textielnijverheid.
23 Matér. artif., prod. céram.	30	24	6	209.869	57.458	13.272	1.902	8.847	1.940	107	23 Kunst., cer. bouwstoffen.
24 Métallurg., construct. méc.	60	47	13	231.912	84.192	20.362	2.344	9.550	152.295	7.977	24 Met. nijverh., mec. onstr.
25 Construction.....	34	24	10	80.327	18.273	3.333	1.633	2.554	—	—	25 Gebouw., openb. werken.
26 Papeteries.....	10	9	1	87.100	20.452	9.839	692	4.362	—	—	26 Papierijverheden.
28 Produits chimiques.....	43	40	3	462.981	138.390	65.887	920	39.993	36.038	1.532	28 Chemische nijverheden.
29 Industries du bois.....	14	6	8	24.189	9.894	421	5.496	186	—	—	29 Houtnijverheden.
30 Tanneries et corroiries...	14	11	3	31.900	4.792	1.973	646	538	—	—	30 Leerl., riemfabrieken.
31 Automobiles.....	1	—	1	5.000	2.935	—	360	—	—	—	31 Automobielen.
32 Verreries, cristalleries.....	8	5	3	184.930	20.814	799	14.159	200	167	10	32 Glasblaz., cristalfabrieken.
33 Glaceries.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33 Spieglgieterijen.
34 Industries diverses.....	92	74	18	546.386	140.938	66.946	3.492	49.264	5.543	332	34 Diverse nijverheden.
35 Chemins de fer.....	5	2	3	506.753	89.592	7.139	322	6.835	2.227	67	35 Spoorwegen.
36 Chemins de fer vicinaux...	1	1	—	3.500	5.608	1.311	—	1.121	—	—	36 Buurtspoorwegen.
37 Navigation, aviation.....	27	22	5	239.217	10.982	21.002	843	8.921	24.624	1.231	37 Scheepvaart, vliegwezen.
38 Télégraphes, téléphones...	1	—	1	2.200	833	—	325	—	—	—	38 Telegrafen, telefonen.
39 Tramways électriques...	2	2	—	62.000	2.672	5.501	—	4.662	4.049	150	39 Electricische tramwegen.
40 Autobus.....	2	2	—	18.250	2.601	4.762	—	4.477	—	—	40 Autobussen.
41 Transports non dénommés...	26	22	4	57.785	1.557	1.846	813	662	—	—	41 Andere vervoerondern.
42 Divers non dénommés.....	4	3	1	8.717	775	34	85	14	50	3	42 Diverse andere nijverhed
TOTAL...	1.140	892	248	7.591.820	4.636.973	868.461	108.247	639.389	578.026	28.612	TOTAAL.

B. — Soc. ayant leur principale exploitation au Congo belge. — Venn. wier voornaamste uitbating in Congo is.

1 Banques priv., soc. financ.	1	1	—	15.000	728	—	—	—	—	—	1 Bank., financ. vennootsch
2 Sociétés commerciales...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2 Handelsvennootschappen.
3 Sociétés industrielles.....	2	2	—	7.215	199	1.529	—	859	—	—	3 Nijverheidsvennootsch.
4 Sociétés agricoles.....	7	6	1	34.799	8.417	4.871	36	1.574	3.750	188	4 Landbouwvennootsch.
5 Services publics.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5 Openbare diensten.
TOTAL...	10	9	1	57.014	9.344	6.400	36	2.433	3.750	188	TOTAAL.

C. — Soc. ayant leur principale exploitat. à l'étranger. — Venn. wier voornaamste uitbat. in den vreemde is.

1 Sociétés d'électricités.....	2	2	—	13.432	1.015	2.368	—	1.484	40	2	1 Electriciteit.
2 Chemins de fer.....	—	—	—	—	—	—	—	—	7.051	312	2 Spoorwegen
3 Tramways.....	3	1	2	66.952	17.722	—	263	—	1.209	48	3 Tramwegen.
4 Plantat., sociétés colon....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4 Plant., kolon.vennootsch.
5 Sociétés diverses.....	18	12	6	572.049	123.745	47.538	1.915	42.799	—	—	5 Diverse vennootsch.
TOTAL...	23	15	8	652.433	140.452	49.906	2.178	44.283	8.300	362	TOTAAL.
TOTAL GÉNÉRAL...	1.173	916	257	8.301.267	4.786.769	924.767	110.461	686.105	590.076	29.162	ALGEMEEN TOTAAL.

(1) En outre, il a été mis en paiement pendant le mois de mai — Bovendien is er gedurende de maand Mei betaald :
(× 1.000 fr.)

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État.....	34.735	Koepons van binnenlandse Staatsleeningen.
Coupons d'emprunts de la Colonie.....	—	Koepons van leeningen van de Kolonie.
Coupons d'emprunts des provinces et des communes.....	13.586	Koepons van de provinciën en gemeenten.
Coupons d'emprunts d'organismes divers.....	35.317	Koepons van verscheidene leeningen.

TOTAL...	83.638	TOTAAL.
Coupons d'emprunts extérieurs de l'État.....	28.207	Koepons van buitenlandse Staatsleeningen.

(2) Les emprunts recensés se rapportent à des sociétés différentes de celles faisant l'objet des colonnes précédentes. — De opgetelde leeningen zijn deze van andere vennootschappen dan die waarvan sprake in voorgaande kolommen.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES
EN MAI 1937.**

II. — Groupement des sociétés selon le lieu où s'exerce leur activité et selon l'importance du capital nominal émis ou annulé.

**UITGIFTEN VAN DE BELGISCHE EN CONGOLEESCHE NIJVERHEIDS-
EN HANDELSVENNOOTSCHAPPEN IN MEI 1937.**

II. — Groepering volgens hun ligging en volgens de belangrijkheid van het uitgegeven of vernietigd kapitaal
(× 1.000 fr.)

CLASSIFICATION — INDEELING	CONSTITUTIONS — STICHTINGEN			AUGMENTATIONS DE CAPITAL (Actions) — KAPITAALSVERGROOTINGEN (Aandelen)			Émissions d'obligations — Uitgiften van obligatiën		Primes d'émission (non comprises dans les mont. lib.) — Uitgifte premiën (in de gest. bedr. niet in be- gripen)	LIBÉRATIONS AUTRES — ANDERE STORTINGEN			DISSOLUTIONS — ONTBINDINGEN		RÉDUCTIONS DE CAPITAL — KAPITAALS- VERM.		
	Nombre — Tel	Montant nominal — Nominaal bedrag	Mont. lib. sur val. uom. — Gest. bedr. op nom. waarde	Nombre — Tel	Capital ancien — Oud kapitaal	Augment. nominale — Nominale vergroot.	Mont. lib. sur val. uom. — Gest. bedr. op nom. waarde	Nombre — Tel		Montant — Bedrag	Apports en nature (1) — Inbreng in natura (1)	Incorp. de rés. au cap. (2) — Inlijving van reserv. (2)	Liquid. — Likwid.	Fusions — Samensmelt.		Montant — Bedrag	Montant — Bedrag
Belgique-België ..	100	67.667	63.669	44	452.655	307.448	304.266	—	68.360	119.931	206.418	15.477	200.300	30.774			
Belg. et étr.-België ou buitenland..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
Congo-Kongo ...	1	7.000	6.541	2	177.150	124.800	124.800	—	190.400	6.426	1.200	—	—	3.040			
TOTAL-TOTAAL...	101	74.667	70.210	46	629.805	432.248	429.066	—	258.760	126.357	207.616	15.477	200.300	33.814			

1° Selon le lieu où s'exerce leur activité. — Volgens hun geografische ligging.

2° Volgens de belangrijkheid van het uitgegeven of vernietigd kapitaal.

1.000.000 & — ...	89	19.851	17.553	20	17.650	6.875	5.808	—	500	10.751	2.130	3.077	300	1.674
1-5.000.000	8	17.210	15.510	15	39.975	38.053	35.938	—	360	12.033	28.728	4.400	—	16.540
5-10.000.000	3	26.606	26.147	4	35.030	32.970	32.970	—	—	16.026	25.970	8.000	—	15.600
10-20.000.000	1	11.000	11.000	3	18.750	42.750	42.750	—	—	7.585	42.750	—	—	—
20-50.000.000	—	—	—	1	14.500	35.500	35.500	—	—	—	35.500	—	—	—
50-100.000.000	—	—	—	2	327.500	152.500	152.500	—	67.500	79.962	72.538	—	—	—
100.000.000 & +	—	—	—	1	176.400	123.600	123.600	—	190.400	—	—	—	200.000	—
TOTAL-TOTAAL...	101	74.667	70.210	46	629.805	432.248	429.066	—	258.760	126.357	207.616	15.477	200.300	33.814

(1) Compris dans les constitutions et augmentations de capital. — In de stichtingen en kapitaalsvergrotingen inbegrepen.

(2) Comprises dans les augmentations de capital. — In de kapitaalsvergrotingen inbegrepen.

**INSCRIPTIONS
HYPOTHECAIRES (1).
INSCHRIJVINGEN
VAN HYPOTHEKEN (1).**

**RECOURS DES POUVOIRS PUBLICS ET DES ORGANISMES
D'UTILITE PUBLIQUE A L'EMPRUNT.
LEENINGEN VAN OPENBARE BESTUREN EN LICHAMEN
VAN OPENBAAR NUT.**

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Montants d'après les droits d'inscription perçus — Bedrag naar de geïnde inschrijvings- rechten berekend	PÉRIODES — TIJDPERKEN	ÉMISSIONS PUBLIQUES — OPENBARE UITGIFTEN		OPÉRATIONS BANCAIRES DU CRÉDIT COMMUNAL — BANKVERRICHTINGEN VAN HET GEMEENTEKREDIET					
			Emprunts directs (3) — Rechtstreeksche leeningen (3)		Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de : — Voorschotten en terugbetalingen op leeningen toegestaan voor betaling van :		Dépenses extraordinaires — Buitengewone uitgaven		Dépenses ordinaires — Gewone uitgaven	
			en Belgique — in België	à l'étranger — in den vreemde	Prélèvement sur compte — Uit rekening genomen	Remboursem. nets — Netto terugbetaald	Avances nettes — Debet saldi	Remboursem. nets — Netto terugbetaald		
1935 (2)	205.146	1935.....	160.000	fr. fr. 700	452.204	145.042	206.355	192.920		
1936 (2)	190.488	1936.....	2.301.500	£ 8,6 Kr. suéd. 20	389.835	179.622	213.976	244.513		
1936 III	169.950	1936 III	20.000	—	38.828	4.352	15.155	9.831		
IV	171.535	IV	—	—	24.040	2.942	12.708	11.211		
V	193.719	V	—	—	26.900	4.968	22.013	7.509		
VI	239.110	VI	—	—	34.150	1.144	30.908	12.291		
VII	238.460	VII	—	—	30.705	2.055	15.055	14.803		
VIII	173.275	VIII	400.000	—	35.899	13.912	30.084	17.438		
IX	173.393	IX	1.375.000	—	43.687	3.421	22.590	22.684		
X	197.022	X	—	—	48.370	3.276	12.890	21.438		
XI	158.426	XI	110.000	—	27.803	2.311	16.150	58.272		
XII	183.921	XII	396.500	—	25.284	135.426	10.006	33.065		
1937 I	176.677	1937 I	150.000	—	25.147	88.053	23.089	32.796		
II	161.638	II	—	—	22.210	2.030	14.466	17.962		
III	193.525	III	1.500.000	—	26.831	3.770	20.802	15.077		
IV	219.400	IV	1.233.000	—	41.544	2.504	17.740	4.476		
V	224.471	V	—	(4) fl. P. B. 48	27.647	4.080	16.816	4.494		

(1) Y compris les renouvellements au bout de 15 ans, qui se montent à environ 1 % du total, mais non compris les hypothèques légales. — De hernieuwingen bij het einde van het 15e jaar inbegrepen; deze bedragen ongeveer 1 t. h. van het totaal; de wettelijke hypotheken niet inbegrepen.

(2) Moyennes mensuelles. — Maandgemiddelden.

(3) Emprunts de l'Etat, des provinces et des communes, des organismes d'utilité publique, tels que la Soc. Nat. des Chemins de fer belges, la Soc. Nat. des Chemins de fer vicinaux, la Soc. Nat. de Distribution d'Eau, le Crédit Communal, etc. — Leeningen van den Staat, de provincien en de gemeenten, de lichamen van openbaar nut, zoals de Nat. Venn. der Belgische Spoorwegen, de Nat. Venn. der Buurtspoorwegen, de Nat. Venn. voor Waterverdeling, het Gemeentekrediet, enz.

(4) Emprunt de conversion de 48 millions de florins P.-B., 3,50 p. c., émis à 97,50 en Hollande, en Suisse et en Suède et destiné au remboursement anticipatif de l'emprunt 4,50 p. c. de 45 millions de florins P.-B. de 1930. — Conversieleening van 48 miljoen gulden, 3,50 t. h., uitgegeven aan 97,50 in Holland, Zwitserland en Zweden en bestemd tot de vooruitlopende terugbetaling der leening van 1930, 4,50 t. h., van 45 miljoen gulden.

**TABLEAU RETROSPECTIF DU RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.
RETROSPECTIEF OVERZICHT VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE
NAAMLOOZE VENNOOTSCHAPPEN.**

PÉRIODES — TIJDPERKEN	NOMBRE DE SOCIÉTÉS — AANTAL VENNOOTSCHAPPEN			Capital versé — Gestort kapitaal	Réserves — Reserven	RÉSULTATS NETS — NETTO RESULTAAT		Dividende brut distribué — Uitgekeerde bruto- winst	Dette obligataire (1) — Obligataire schuld (1)	Coupons d'obligations bruts — Schuldbrie- venkoepons (bruto)
	recensées — opgetelde	en bénéfice — in winst	en perte — in verlies			bénéfice — winst	perte — verlies			
	(× 1.000 fr.)									
1935.....	7.183	4.324	2.859	44.715.205	16.354.906	2.875.215	1.219.768	2.167.319	10.292.678	564.900
1936 (*).....	7.478	5.478	2.000	44.979.711	17.067.748	4.216.978	1.169.540	2.869.383	10.504.183	565.925
I-V 1936.....	4.303	3.191	1.112	20.677.734	9.329.551	2.065.078	613.061	1.389.304	4.777.682	257.453
I-V 1937.....	4.375	3.383	992	20.993.089	9.939.294	2.362.441	261.205	1.668.054	4.342.778	232.479
1936 III.....	1.259	947	312	4.482.845	2.191.441	428.791	85.615	294.310	644.051	35.729
IV.....	1.571	1.163	418	6.780.715	1.935.297	672.822	363.505	415.289	906.630	45.784
V.....	1.160	848	312	8.433.322	4.778.732	860.251	153.399	615.073	924.396	46.611
VI.....	654	463	191	2.989.370	822.141	282.482	74.694	175.217	837.025	44.215
VII.....	410	301	109	5.971.791	1.460.188	473.755	104.539	396.095	1.401.242	76.602
VIII.....	174	121	53	1.299.458	298.526	80.595	55.812	51.515	702.846	39.977
IX.....	260	191	69	1.110.356	319.304	111.187	12.670	73.374	626.554	34.328
X.....	558	423	135	4.725.816	1.260.492	389.515	83.531	240.811	777.495	42.395
XI.....	275	204	71	3.519.082	2.114.035	446.961	39.490	296.191	609.335	30.442
XII.....	283	214	69	2.861.636	1.349.101	259.623	100.769	189.490	772.298	40.526
1937 I.....	122	108	14	613.547	334.851	94.288	2.378	43.939	1.462.955	80.441
II.....	184	141	43	496.115	173.991	42.538	2.991	25.645	762.817	42.833
III.....	1.290	998	292	4.464.918	2.382.966	539.779	37.124	392.085	631.225	34.474
IV.....	1.606	1.220	386	7.117.242	2.260.717	761.069	108.251	520.380	895.705	45.569
V.....	1.173	916	257	8.301.267	4.786.769	924.767	110.461	686.105	590.076	29.162

(1) En ce qui concerne les résultats mensuels, les emprunts recensés se rapportent à des sociétés différentes de celles faisant l'objet des colonnes précédentes. — De maandelijksche opgegeven leeningen zijn deze van andere vennootschappen dan die waar-
van sprake in de voorgaande kolommen.

(*) Chiffres définitifs. — Definitieve cijfers.

**ÉMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.
RETROSPECTIEF OVERZICHT VAN DE UITGIFTEN DER BELGISCHE EN CONGOLESCHE
NIJVERHEIDS- EN HANDELSVENNOOTSCHAPPEN.**
(× 1.000 fr.)

PÉRIODES — TIJDPERKEN	CONSTITUTIONS — STICHTINGEN			AUGMENTATIONS DE CAPITAL (Actions) — KAPITAALSVERHOOGINGEN (Aandeelen)			ÉMISSIONS D'OBLIGA- TIONS — UITGIFTEN VAN OBLIGATIËN		ENSEMBLE DES ÉMISSIONS — GEZAMEN- LIJKE UITGIFTEN		PRIMES D'ÉMISSION (1) — UITGIFPREMIËN (1)		LIBÉRATIONS AUTRES — ANDERE STORTINGEN		ÉMISS- IONS NETTES (4) — NETTO UIT- GIFTEN (4)		
	Nombre. — Aantal	Montant nominal — Nominiaal bedrag	Montant libéré sur valeur nominale — Gestort bedrag op nomin. waarde	Nombre. — Aantal	Capital ancien — Oud kapitaal	Augment. nominale — Nominale vergroot.	Montant libéré sur valeur nominale — Gestort bedrag op nomin. waarde	Nombre. — Aantal	Montant — Bedrag	Montant nominal — Nominiaal bedrag	Montant — Bedrag	Montant — Bedrag	Montant — Bedrag	Montant — Bedrag	Montant — Bedrag	Montant — Bedrag	Montant — Bedrag
1935.....	770	1.410.076	1.336.064	256	3.018.270	1.480.408	1.325.847	24	191.650	3.082.134	129.174	2.065.677	—	—	—	917.058	
1936.....	1.085	892.696	773.493	362	2.547.536	2.511.837	2.382.444	30	236.205	3.640.738	64.687	1.235.069	1.534.020	—	—	687.740	
I-V 1936.....	426	232.827	193.885	107	702.490	431.910	382.456	7	80.900	745.637	19.637	435.616	—	—	241.262		
I-V 1937.....	515	257.052	230.451	223	1.886.408	1.931.747	1.885.143	15	857.850	3.046.649	266.370	289.274	1.274.735	—	—	1.675.805	
1936 III.....	94	41.737	35.430	29	241.455	91.899	77.714	1	400	134.036	14.000	75.599	—	—	51.945		
IV.....	75	21.318	18.330	15	194.943	112.557	103.202	1	4.500	138.375	1.750	100.134	—	—	27.648		
V.....	90	50.018	38.327	29	65.496	76.246	72.491	3	36.000	162.264	—	87.165	—	—	60.103		
VI.....	116	157.945	156.633	31	410.277	121.898	72.398	4	55.350	335.193	32.500	204.718	—	—	112.163		
VII.....	87	97.479	84.217	19	62.567	195.563	191.191	1	15.000	308.042	500	252.581	—	—	38.327		
VIII.....	59	19.484	17.013	8	8.660	37.432	37.362	6	36.200	93.116	—	34.802	—	—	55.773		
IX.....	65	198.747	148.017	18	60.518	59.500	58.280	1	1.000	259.247	8.750	144.347	—	—	71.700		
X.....	70	31.943	22.845	33	412.683	465.630	464.928	3	7.055	504.628	3.300	13.177	445.840	—	39.111		
XI.....	94	87.595	86.616	35	167.910	216.329	214.373	3	11.750	315.674	—	82.915	204.675	—	25.249		
XII.....	168	66.676	64.267	111	722.431	983.575	961.456	5	28.950	1.079.201	—	66.913	883.605	—	104.155		
1937 I.....	108	32.322	30.239	28	135.613	206.601	202.353	1	4.000	242.923	2.400	19.986	188.866	—	30.140		
II.....	90	50.392	39.104	34	302.813	345.195	321.261	3	20.600	416.187	—	23.169	68.511	—	289.285		
III.....	116	71.677	64.858	55	257.975	390.591	379.902	5	489.000	951.268	4.210	49.338	332.897	—	555.735		
IV.....	100	27.994	26.040	60	560.202	557.112	552.561	6	344.250	929.356	1.000	70.424	478.845	—	376.582		
V.....	101	74.667	70.210	46	629.805	432.248	429.066	—	—	506.915	258.760	126.357	207.616	—	424.063		

(1) Non comprises dans les montants libérés. — In de gestorte bedragen niet inbegrepen.

(2) Compris dans les constitutions et augmentations de capital. — In de stichtingen en kapitaalsvergrotingen inbegrepen.

(3) Compris dans les augmentations de capital. — In de kapitaalsvergrotingen inbegrepen.

(4) Comprennent les montants libérés sur souscriptions d'actions, les émissions d'obligations, les primes d'émission, moins les libérations autres qu'en espèces. — Omvatten de bedragen gestort voor aandelen, toewijzingen en obligatiën-uitgiffen, met inbegrip van het bedrag aan uitgiftepremiën, min den inbreng in natura.

(5) Antérieurement, ces opérations étaient relativement peu importantes, et nous les comprenons dans les apports en nature. — Vroeger waren deze verrichtingen weinig belangrijk en werden in den inbreng in natura begrepen.

RENDEMENT DES IMPOTS. — OPBRENGST VAN DE BELASTINGEN.

1° Recettes fiscales sans distinction d'exercices (non compris les additionnels provinciaux et communaux).
Ontvangsten zonder onderscheid van het dienstjaar (die der gemeentelijke en provinciale opcentiemen niet inbegrepen).

(× 1.000.000 fr.)

PÉRIODES TIJDPERKEN	Contributions directes Rechtstreeksche belastingen	Douanes et accises Douanen en accijnzen	Enregistrement Registratierechten	Recettes globales pour la période Globale ontvangsten van het dienstjaar	Recettes globales cumulatives Globale gecumuleerde ontvangsten
1935.....	2.625	2.774	2.935	8.334	—
1936.....	3.028	2.857	3.183	9.068	—
1936 III.....	200	233	279	712	2.217
IV.....	226	232	256	714	2.932
V.....	231	231	241	703	3.635
VI.....	187	222	239	649	4.284
VII.....	215	242	253	709	4.993
VIII.....	216	242	274	732	5.726
IX.....	251	247	273	771	6.497
X.....	278	255	303	836	7.333
XI.....	290	228	266	784	8.117
XII.....	396	269	280	950	9.068
1937 I.....	434	243	278	955	955
II.....	208	231	298	737	1.692
III.....	215	249	323	787	2.479
IV.....	256	260	322	838	3.317
V.....	242	247	279	767	4.084

2° Recettes totales effectuées jusqu'au 31 mai 1937 pour les exercices 1936 et 1937
936 en 1937 tot op 31 Mei 1937 gedaan

Totale ontvangsten voor de dienstjaren 1936 en 1937 tot op 31 Juli 1937 gedaan
(gemeentelijke en provinciale opcentiemen niet inbegrepen).

(× 1.000.000 fr.)

	Exercice 1936 Dienstjaar 1936		Exercice 1937 Dienstjaar 1937		Mai 1937 Mei 1937		
	Recettes effectuées Geïnde ontvangsten	Evaluations budgétaires Budgetaire ramingen	Recettes effectuées Geïnde ontvangsten	Evaluations budgétaires Budgetaire Ramingen	Recettes effectuées pour Ontvangsten voor rekening van		
					l'exercice 1936 dienstjaar 1936	l'exercice 1937 dienstjaar 1937	
I. Contribut. directes.	2.897	2.776	670	681	69	172	I. Rechtstr. belast.
II. Douanes et accises	2.847	2.784	1.202	1.141	1	246	II. Douanen en accijnz. waarvan douanen. accijnzen
dont douanes.....	1.554	1.480	664	627	—	129	
accises.....	1.085	1.287	453	509	1	90	
III. Enregistrement....	3.183	3.080	1.498	1.353	—	279	III. Registratierechten waarvan reg. en overs. orfenissen.
dont enreg. et transcr.	495	570	231	202	—	46	
successions.....	230	224	81	86	—	15	
timbre, taxe de transm.	2.419	2.244	1.170	1.048	—	216	zegel, overdr. taks.
Total ...	8.926	8.640	3.369	3.174	70	697	Totaal
Différence (+) par rapport aux évaluations budgét.	+ 286		+ 195				Vershil in vergelijking met de budgetaire ramingen.

NOTE. — Pour les impôts directs, la période de perception dépasse l'année civile; la remise des déclarations par le contribuable et l'établissement des rôles par l'administration prennent, en effet, un certain temps. Les chiffres pour cette catégorie d'impôts ne sont donc définitifs qu'à partir de la clôture de l'exercice. — NOTA: Het tijdperk van invordering der rechtstreeksche belastingen duurt langer dan het burgerlijk jaar; het indienen der verklaringen door den belastingplichtige en het opmaken der rollen door het behear nemen inderdaad een zekeren tijd in. Voor deze categorie belastingen zijn dus de cijfers maar beslis-send na het afsluiten van het dienstjaar.

**COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.
NOTEERINGEN VAN DE EDELMETALEN TE LONDEN.**

DATES — DATA	OR — GOUD		ARGENT — ZILVER		Rapport or argent — Verhouding goud zilver
	En sh. et p. par once (2) d'or fin — In sh. en p. per ons (2) fijn goud	En francs (1) par kg. d'or fin — In frank per kg. (1) fijn goud	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240) — In d. per ons (2) voor 222/240 fijn	En francs par kg. (1) de fin — In frank (1) per kg. fijn	
1935 2-I	140/10 1/2	23.822,36	24 5/8	375,15	63,50
1936 2-I	141/4	33.190,87	22 3/8	473,38	70,11
1936 1 V	140/10	33.082,22	20 5/16	429,86	76,96
2 VI	139/2	33.076,35	19 7/8	425,56	77,72
1 VII	139/0 1/2	33.175,16	19 7/16	417,82	79,40
4 VIII	138/7 1/2	33.167,67	19 1/2	420,32	78,91
1 IX	138/2 1/2	33.180,40	19 11/16	425,17	78,04
1 X	140/5 1/2	33.044,66	19 15/16	422,57	78,20
3 XI	142/2	33.108,04	20 1/8	422,23	78,41
1 XII	141/7	33.047,59	21 1/8	444,22	74,39
1937 4 I	141/8	33.114,01	21 1/4	447,49	74,—
1 II	142/0 1/2	33.153,14	20 5/16	427,12	77,62
1 III	142/3 1/2	33.194,34	20 3/16	424,27	78,24
1 IV	142/1	33.195,70	20 7/8	439,38	75,55
3 V	140/10	33.094,68	20 5/16	430,02	76,96
1 VI	140/9	33.083,58	20 1/4	428,81	77,15
1 VII	140/6	33.173,04	19 15/16	424,09	78,22

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation. — Herleiding op grond der noteering van het pond te Brussel.

(2) L'once troy = 31,103481 grammes. — De troy'sche ons = 31,103481 gram.

Banque Nationale de Belgique - Nationale Bank van België

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

Jaar- en maandgemiddelden van de weekstaten.

(× 1.000 fr.)

DATES — DATA	Encaisse-or — Goudvoorraad	Portefeuille- effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger — Wissels op België en goudwaarden op het buitenland	Avances sur fonds publics — Beleeningen	Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor (27-12-1930 et 19-7-1932) — Bons, annuïteiten en obligatietitels van de Schatk. (27-12-1930 en 19-7-1932)	Billets en circulation — Bank- bijjetten	COMPTES COURANTS — REKENINGEN COURANT		Total des engagements à vue — Totaal der onmiddellijk opvorderbare verplichtingen
						Particuliers — Particuliers	Trésor — Schatkist	
1935 I-III	12.497.675	5.874.357	724.515	1.037.962	19.796.655	3.956.095	165.065	23.917.815
IV-XII	16.881.985	6.589.943	389.589	792.956	21.697.139	4.335.446	147.496	26.180.081
1936	17.953.947	6.589.943	389.589	792.956	21.697.139	4.335.446	147.496	26.180.081
1936 IV	16.909.543	6.095.275	382.152	798.981	21.118.596	3.405.775	134.324	24.658.695
V	17.687.980	6.497.675	383.142	798.981	21.348.164	4.380.098	110.510	25.838.772
VI	18.538.974	6.852.140	407.077	798.981	21.640.938	5.313.298	110.669	27.064.905
VII	18.713.674	7.034.540	396.167	788.767	22.131.129	5.133.355	103.312	27.367.796
VIII	18.647.240	6.983.622	373.270	786.214	22.411.337	4.689.120	112.216	27.212.673
IX	18.562.456	6.785.521	375.037	786.214	22.555.519	4.163.212	211.184	26.929.915
X	18.620.267	6.850.273	350.525	786.214	22.569.031	4.275.057	188.713	27.032.801
XI	18.500.435	6.793.699	345.234	786.214	22.328.964	4.396.316	133.757	26.859.037
XII	18.627.093	6.838.033	362.284	786.214	22.411.035	4.323.735	318.430	27.053.200
1937 I	18.484.386	6.851.348	267.144	773.512	22.507.552	3.962.683	339.057	26.809.292
II	18.433.620	6.789.387	174.386	773.512	22.430.180	4.011.518	168.344	26.610.042
III	18.310.909	6.831.140	190.653	773.512	22.243.383	3.627.964	666.341	26.537.688
IV	18.066.128	6.720.904	189.320	773.512	22.102.087	3.227.525	839.364	26.168.976
V	17.937.342	6.675.749	184.171	773.512	22.001.173	3.331.232	647.263	25.979.668
VI	18.177.170	6.815.397	183.920	773.512	22.020.924	3.549.613	789.193	26.359.730



Anciens Etabl. d'Imprimerie
TH. DEWARICHET
J., M., G. et L. Dewarichet
... Frères et Sœurs ...
(société en nom collectif)
16, rue du Bois-Sauvage, 16
— BRUXELLES —

15035