

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

SERVICE DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

BULLETIN

D'INFORMATION ET DE DOCUMENTATION

Publication bimensuelle

XIII^e ANNÉE, VOL. I, N^o 1

10 JANVIER 1938

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

SOMMAIRE : Le procès du « hot money » par M. Raoul Miry.
— Le rendement de la taxe professionnelle de 1928 à 1935. — Statistiques.

NATIONALE BANK VAN BELGIË

DIENST VOOR ECONOMISCHE STUDIËN

TIJDSCHRIFT

VOOR INLICHTING EN DOCUMENTATIE

Halfmaandelijksch tijdschrift

XIII^e JAAR, 1^e BAND, N^o 1

10 JANUARI 1938

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

KORTE INHOUD : Het proces van « hot money » door den heer Raoul Miry. — De opbrengst der beroepstaxe van 1928 tot 1935. — Statistieken.

HET PROCES VAN « HOT MONEY »

door den heer Raoul Miry,

Professor aan de Rijksuniversiteit te Gent.

Rond het einde van 1936 — kort vóór zijn vertrek naar Buenos-Ayres, waar hij aan de Panamerikaansche Vredesconferentie ging deelnemen — schonk Franklin Roosevelt, in een opzienbarende declaratie, het leven aan de uitdrukking *hot money*. De slogan genoot aanstonds een populair succes, hoewel reeds vóór den President van de Vereenigde Staten van Noord-Amerika, de Engelsche bankiers van *bad money* hadden gesproken. « Slecht » geld, daar het, in bepaalde omstandigheden, tot allerlei moeilijkheden aanleiding geven kan; « heet » geld, omdat men er gebeurlijk zijn vingers aan verbrandt.

Wat dient eigenlijk onder *hot* of *bad money* verstaan te worden? Een bevredigende definitie van het begrip hebben wij, in de totnogtoe dun gezaaide documentatie die over het onderwerp voorhanden ligt, niet kunnen ontdekken. Maar alle elementen van het geding zorgvuldig in oogenschouw genomen, wagen wij het, deze omschrijving te formuleren: *Hot money* is de gezamenlijke massa van geldkapitalen die zich, op het internationaal plan, met een weergalooze snelheid van het eene naar het andere financieel centrum verplaatsen, steeds op zoek naar uiterst kortstondige belegging en daarenboven ten minste evenveel belang hechtend aan de bewaring hunner substanzwaarde als aan rentabiliteitsoverwegingen.

Ahasverus of de Wandelende Jood! *Hot money* bedoelt dus kapitalen op korten termijn die, om gegeven redenen, een land verlaten en in den vreemde een veilige haven ontwaren waar zij zich, in condities welke den hoogst mogelijken graad van vlugge liquidificatie bieden, voorloopig vastankeren. De houding dezer kapitalen weerspiegelt de nervositeit hunner eigenaars bij eventueele vooruitzichten op kapitaalverlies ten gevolge van politieke of monetaire gebeurtenissen als bij voorbeeld oorlog, revolutie, sociale wanorde, politieke anarchie, devaluatie van de nationale geldeenheid. Als echte landloopers zwerven zij van rechts naar links, in een trek die geen de minste regelmatigheid vertoont. Zij zijn een manifestatie van de kapitaalvlucht en gehoorzamen vaak aan extra-economische beweegredenen die niets met het kapitaalverkeer gemeen hebben dat zich op grond van de handelsbalans ontwikkelt. Zekerheid en vertrouwen, als psychologische uitgangspunten en doeleinden, spelen in hunne verplaatsing een betekenisvolle rol. Hunne gevoeligheid is zóó groot, dat bij voorbeeld een gebeurtenis als Eduard VIII's verzaking aan den troon van het Britsche Rijk, gedurende enkele dagen den import van vreemd geld in Engeland volledig stopzette. Het minste wantrouwen in de toekomst van de valuta waarin zij geconverteerd werden, in de

rechtszekerheid die zij genieten, in de politieke stabiliteit van den Staat onder wiens paviljoen zij huisvesting zochten, zijn voldoende om ze terstond de plaat te zien poetsen. Zij vertegenwoordigen een ontaarding van het internationaal verkeer der kapitalen en verpersoonlijken een bijzondere soort thesaurisatie. Zulks beteekent nochtans niet dat het « heet » geld, wanneer zijn zucht naar zekerheid voldoening verkreeg, zich stelselmatig van alle inkomensverwerking afzijdig houdt. Integendeel! De ervaring, o.m. de evolutie der feiten gedurende de laatste jaren in Engeland en in Noord-Amerika, heeft bewezen dat de vagabondeerende kapitalen op korten termijn zich eventueel, en zelfs zeer sterk, voor beursverrichtingen interesseeren kunnen.

* * *

Onder welken vorm treedt *hot money* op? In de hedendaagsche economische organisatie kan het kapitaal zich in zooveel gedaanten voordoen als Proteus. Het « heet » geld maakt op deze mogelijkheid geen inbreuk. Wij zien het dan ook opdagen als gethesauriseerde bankbiljetten, als bankdepositos op zicht, als schatkistbons of andere effecten die onmiddellijk voor verzilvering vatbaar zijn; eindelijk — *last but not least* — onder den vorm van goud. Dit laatste vooral, materialiseerde zoodanig den aanvloei van vreemde kapitalen in de Vereenigde Staten dat men soms wel het « heet » geld eenvoudigweg met het metaal identificeerde. « Het bleek een wijze daad, den goudvoorraad dien men ineens kan opvorderen (hetgeen men te New-York *hot money* noemt) als een speciaal fonds te bewaren » (1).

Hier dient een opmerking gemaakt te worden die, zooniet overbodig, dan toch bij de behandeling van ons onderwerp wenschelijk is. Het is klaar dat niet alle kapitalen op korten termijn waarvan de internationale verplaatsing kan nagegaan worden, onder de rubriek *hot money* te rangschikken zijn. Een deel van die kapitalen staat voorzeker met den goederenruil in verband, en bijgevolg met de handelsbalans van de landen uit dewelke zij stammen en naar dewelke zij zich begeven. Een ander deel behoort tot verrichtingen die normaalweg het saldo van de betalingsbalans aanbelangen, als bij voorbeeld de regeling van coupons en de delging van leeningen. Maar het overige vormt een massa die zich ofwel om extra-economische redenen beweegt, ofwel met zuiver speculatieve doeleinden bezielt is. Wat echter de omvang dezer massa betreft, zal wel niemand in staat zijn, daarover nauwkeurige inlichtingen te verschaffen. De stof in kwestie is inderdaad te mobiel, en hare samenstelling te complex, om juist te kunnen uitmaken over hoeveel het hem gaat. Daarenboven beschikt totnogtoe geen enkel land over een statistischen dienst bij tusschenkomst van denwelken de ebbe en de vloed van het verschijnsel nauwkeurig in cijfers kunnen uitge-

drukt worden. Wij zijn dus op breede approximaties aangewezen, die niets meer dan het resultaat van ruwe schattingen beteekenen en ten hoogste een benaderende grootte aangeven. Zóó, o.m., sommige gegevens welke door de Bank voor Internationale Betalingen gepubliceerd werden (2), en waaruit blijkt dat einde 1930, de gezamenlijke internationale schulden op korten termijn, alleen met betrekking tot Europa en Noord-Amerika, circa 70.000 miljoen Zwitsersche frank beliepen. Einde 1933 was het cijfer op 32.000 miljoen Zwitsersche frank gevallen, wat aan verschillende omstandigheden werd toegeschreven (overgang naar de kapitaalmarkt, terugtrekking, consolidatie, depreciatie of devaluatie van de gelduniteiten waarin de schulden uitgedrukt waren, enz.). Maar met het begin van 1934, zwollen opnieuw — en in groote mate — de door de Vereenigde Staten opgeslorpte vreemde kapitalen. Hoeveel *hot money* er eigenlijk van dit volume deel uitmaakte, kan onmogelijk gezegd worden. De onzekerheid waarin men in dit opzicht verkeert, moet zelfs aansprakelijk gesteld worden voor de soms zeer scherp van elkander afwijkende meeningen die men er t.o.v. het « heet » geld op nahoudt. « Zijn belang is misschien wel geringer dan men het zich vaak inbeeldt », kunnen wij in een uitvoerige studie over de toekomst van de internationale muntpolitiek lezen (3). Niettemin voegen de auteurs van bedoelde uiteenzetting er aan toe « dat de bewegingen van *bad money* onvermijdelijk spectaculair zijn en dat zij, van zoodra zij voldoende hevig worden, ook spectaculaire gevolgen na zich sleepen ». Maar deze woorden dagteekenen van 1935. Sedertdien hebben de bekommelingen inzake het « heet » geld in meer dan één land toegenomen, zoodat twee jaar na het *Royal Institute of International Affairs*, C.-R. Whittlesey het noodig achtte, te schrijven: « De economie van *hot money* is meer aandacht waard dan men ze totnogtoe geschonken heeft » (4). Ook de Bank voor Internationale Betalingen (jaarverslag over 1936-37) wijst op eventuele gevaren die in de Vereenigde Staten kunnen opdagen: « Het feit dat de accumulatie van kapitalen voor rekening van Engeland en van de landen van het oude goudblok zich bij onregelmatige tusschenpoozen heeft voorgedaan, doch precies gedurende tijdperken van politieke en monetaire onzekerheid in Europa, mag voor de toekomst mogelijkheden van instabiliteit laten voorzien. »

Conclusie? Naar ons persoonlijk oordeel, ware het stellig verkeerd, te overdrijven. Maar zijn wij er anderzijds mede gediend, de beteekenis van het « heet » geld te minimaliseeren, en de draagkracht van het vraagstuk als *quantité négligeable* te beschouwen? Wij meenen van neen. *Hot money* is een werkelijkheid waarmede rekening moet gehouden worden, en die bij de Amerikanen reeds veel bekommelingen

(2) 4e en 7e Jaarverslagen.

(3) *The future of monetary policy* (uitgave van het *Royal Institute of International Affairs*).

(4) C.-R. WHITTLESEY, *The gold dilemma* (*Quarterly Journal of Economics*, Augustus 1937).

(1) M. ANSIAUX, *Etalons monétaires et Fonds d'égalisation des changes* (*Tijdschrift voor Inlichting en Documentatie van de Nationale Bank van België*, 10 September 1937).

baarde. Niet alleen bij hen! Onder de landen, op ons continent, waar de kapitalen steeds de meest gulle gastvrijheid konden genieten, komt wel Zwitserland voor. En welke houding nam men onlangs — in November 11. — te Bern aan, toen men een stroom van vreemd geld op korten termijn in de richting van Zwitserland zag aankomen? Dan vonden de banken het geraadzaam, een *gentlemen's agreement* te sluiten, nopens hetwelk een van de Nationale Bank uitgaand communiqué o.m. deed uitschijnen dat het akkoord ontstaan was « gezien het ernstig en bestendig gevaar die een ongemeene aangroei van vreemde kapitalen voor 's lands geldeenheid en credietwezen opleveren kan ».

* * *

De dynamiek van de internationale kapitalen op korten termijn heeft zich zelden sterker ontwikkeld dan gedurende de twee jongst vervlogen lustrums. Na de stabilisatie in Frankrijk (Juni 1928) keerde het volle vertrouwen in de gelduniteit van de republiek zóó vlug terug, dat Parijs bijna aanstonds als een ware magneet begon te werken die onophoudend financiële middeelen van buitenlandschen oorsprong tot zich trok. Van midden 1929 tot Augustus 1931, werden er in Frankrijk voor ongeveer 22 milliard Fransche frank goud ingevoerd, waarvan een groot deel uit Europeesche landen stamde die depreciatierisicos opleverden (5). Er zou weldra een oogenblik komen waarop de totale goudreserves van de *Banque de France* niet minder dan 85 milliard *Poincaré-franks* vertegenwoordigden. Later — toen Frankrijk, een der laatste getrouwen van het goudblok, toch devalueerde — veranderde de stroom van richting, en verlieten aanzienlijke kapitalen het land. Ook België kende kort vóór de devaluatie van einde Maart 1935 de kapitaalvlucht. Maar reeds den dag na de bekrachtiging van den maatregel, keerden die gelden terug, vergezeld van uitheemsch kapitaal dat onze eenheid boven zijn eigen uniteit verkoos. Op de algemeene vergadering der Nationale Bank van 26 Augustus 1935 vond de heer Gouverneur het zelfs gepast, op het verschijnsel te wijzen: « Wat ons betreft, zouden wij zeer tevreden zijn, het zich hier bevindend uitgeweken goud den terugtocht te zien aanvangen. Onze banken kennen het onbestendig karakter van de depositos die hen aldus toevertrouwd werden, en hebben er hunne thesaurie naar geregeld. In werkelijkheid, stemmen zoc'n omvangrijke bewegingen van geld met geen het minste nuttig doel overeen. »

Engeland's ervaring op het gebied van het « heet » geld dagteekent niet van heden. In 1931 trok het *Macmillan-report* uitvoerig de aandacht op het problema van de *short terms*, vraagstuk dat, naar de meening van de groep specialisten die de door ons reeds aangehaalde studie van het *Royal Institute of International Affairs* opstelden, « gansch op de spil van het *bad money* draait, hetwelk in 1930 en in 1931

zooveel moeilijkheden uitlokte ». Vóór September 1931, hadden de Britsche banken immers enorme bedragen aan vreemde depositos opgenomen, die naderbij teruggevorderd werden, en naar aanleiding van dewelke Sir Josiah Stamp later zeggen zou: « Het goud verliet het land om politieke en andere redenen die, met betrekking tot de handelsbalans, een kunstmatig karakter vertoonden » (6). In 1936 stelde Groot-Brittannië opnieuw den import van soortgelijke kapitalen vast, doch neutraliseerde ze dan bij tusschenkomst van het Egalisatiefonds.

Geen land echter blijkt ooit meer door het « heet » geld overrompeld geworden te zijn dan de Vereenigde Staten van Amerika. « Tusschen 1933, toen de banken van overheidswege gesloten werden, en 24 December 1936, heeft de invoer van goud in totaal 4 milliard dollar bereikt », constateerde een communiqué van het *Federal Reserve System* dd. 30 Januari 1937. Een half jaar later berekende men dat de beschikbare liquiditeiten met niet minder dan 6 milliard dollar de binnenlandsche behoeften overtroffen. Daartegenover stond een massa van circa 8 milliard dollar vreemd kapitaal, waarvan 2 milliard banksaldi, het overige in Staatsfondsen en effecten belegd zijnde (7). Voor 1936 alleen, werd den invoer van uitheemsch geld op 1.150 millioen dollar geraamd, en den daarmede overeenstemmenden import van goud op 1.030 millioen dollar (8). Een administratief onderzoek — weliswaar, en het dient gezegd, veeleer haastig ingezet en doorgedreven — leverde voor de periode gaande van 1 Januari 1935 tot 30 September 1936 het benaderend cijfer van 2.300 millioen dollar. Van dit bedrag, beweerde men van officieele zijde, waren er 900 millioen dollar in openbare fondsen en in effecten omgezet geworden. Daar echter 270 millioen daarvan, waarden betroffen die niet in dollars uitgedrukt waren, herleidden zich de beursaankopen voor rekening van het buitenland tot 630 millioen (9). Anderzijds bracht het zevende jaarverslag van de Bank voor Internationale Betalingen, deze inlichtingen: De « gekende » invoer van vreemde kapitalen op korten termijn bedroeg, voor de drie jaren 1934 tot 1936, ongeveer 1.560 millioen dollar. In deze som waren begrepen, 560 millioen dollar uit het buitenland teruggetrokken Amerikaansche banksaldi, waarvan de helft uit de geleidelijke liquidatie van bevroren credieten op Europa en Zuid-Amerika stamde. Alleszins hadden dus vreemde kapitalisten of buitenlandsche ondernemingen hunne credietposten op korten termijn in de Vereenigde Staten met één milliard dollar vermeerderd. Einde 1936 was het totaal bedrag van deze vorderingen, groot 1.500 millioen dollar, zij drie maal meer dan in 1933, doch slechts de helft van in 1929.

Het is geraadzaam niet alle door Noord-Amerika opgeslorpte kapitalen op korten termijn met den naam van *hot money* te bestempelen. De desbetreff-

(6) *Economic essays in honour of Gust. Cassel*.

(7) Maandschrift van de *National City Bank of New-York*, Augustus 1937.

(8) *The Economist*, 25 September 1937.

(9) *Revue Economique Internationale*, December 1936.

(5) G. DE LAENER, *Théorie et politique du commerce international*.

fende statistieken maken weinig of geen verschil tusschen den normalen aanvloed van vreemd geld (terugkeer van voorheen in het buitenland belegde kapitalen, delging van leeningen, e.d.) en den abnormalen import ervan. Zij verstrekken daarenboven geen nauwkeurige gegevens over de disponibiteiten die tal van ondernemingen gewoon zijn, tijdelijk in den vreemde te laten verblijven. Ten opzichte van dit laatste punt, schreef zelfs de heer Morgenthau, secretaris van de Amerikaansche Schatkist (September 1936) in een *Open brief* waarvan het zevende jaarverslag van de Bank voor Internationale Betalingen gewag maakt: « Met de verbetering van den wereldhandel blijkt de vlugge aangroei van het vlottend bedrijfskapitaal dat hier in den regel gedeponeed wordt, niet onmogelijk. » In deze veronderstelling zal wel een deel waarheid schuilen, aangezien thans meer dan ooit vele natiën hunnen buitenlandschen handel door eigen middelen financieren moeten, in plaats van over credieten in dollars te beschikken. Laten wij ook niet uit het oog verliezen dat de goudpariteit van den dollar, zooals zij sedert drie jaar gehandhaafd wordt, tot verkoop van metaal aan de Vereenigde Staten prikkelt, dat de goudproductie in de wereld stijgende afmetingen heeft aangenomen, en dat er zich dethesaurisatie van goud gemanifesteerd heeft. Deze en gene toestanden zullen wel voor een deel in den wassenden invoer van het metaal een rol gespeeld hebben. Eindelijk mag de volgende opmerking van het maandschrift der *Federal Reserve* (10) niet buiten beschouwing blijven: De aankoop, sedert 1935, van Amerikaansche openbare fondsen en effecten door vreemdelingen, blijkt meer op grond van vertrouwen in de economie der Unie verlopen te zijn, dan ter wille van omstandigheden die in Europa heerschen. Stellig hebben die beurswaarden sindsdien van eigenaar kunnen veranderen, en hebben hunne koersen geschommeld. Niettemin is het een feit, dat gedurende de gansche depressie die op de crisis van 1929 volgde, een volume aandelen en obligatiën, even groot als het huidige, in het bezit van buitenlanders bleef. Einde 1936 raamde men de Noord-Amerikaansche beurswaarden die het eigendom van vreemdelingen vertegenwoordigden, op 6.250 miljoen dollar. De *New Deal* boezemde dus aan velen vertrouwen in, zoodat zelfs de devaluatie in de goudbloklanden veeleer weinig invloed op den terugkeer, naar Europa, van in de Vereenigde Staten uitgeweken kapitalen uitoefende. Te Washington was men er nochtans te dien tijde van overtuigd, dat aanzienlijke bedragen den aftocht blazen zouden. In werkelijkheid, was zulks slechts ten deele het geval, en dan nog voor Nederlandsche en Zwitsersche vorderingen. Frankrijk, intengendeel, liet zijn in Amerika gevluht bezit bijna onaangeroerd. Intusschen bleef het surplus van den invoer van goud op den uitvoer zich handhaven (11)

(10) Nummer van Juli 1936 (tekst in het 7^e Jaarverslag van de Bank voor Internationale Betalingen).

(11) ANDRÉ MERTENS, *Accord tripartite et mouvements d'or* (Revue Economique Internationale, Maart 1937).

en alleen de laatste maanden van 1937, met hunne economische moeilijkheden en met de beursbaisse te *Wall-Street*, zouden den westwaartschen trek der Europeesche kapitalen tot staan brengen. Dan kwam er uit New-York metaal aan te Londen. Dan vond men het te Parijs de moeite waard, in officieele redevoeringen, de ontschepping te Le Havre, op 15 November, door *Normandie*, van 10 miljoen dollar Amerikaansch goud, als een wonder te verkondigen. Zoo'n mirakel had men sedert jaren niet meer beleefd!

* * *

Hot money haalde zich een proces op den hals dat veel kans heeft beroemd te worden. Wat verwijt hem het Openbaar Ministerie?

1. *Hot money's* wispelturig humeur levert een bestendig gevaar op. *Hot money* permitteert het zich, zoo maar ongenoodigd en wars van alle paspoortformaliteiten, de wereld rond te reizen, zich vandaag hier, en morgen daar te vestigen. Als het ergens een tijdje verbleven heeft, trekt het er opnieuw op uit, zonder er acht op te slaan dat zijn heengaan diegenen last berokkent, die huisvesting verleend hadden. « Deze vreemde kapitalen zijn voor ons een bron van onaangezaamheden », getuigde de Secretaris der Amerikaansche Schatkist (12). Het bestaan van een groote massa « heet » geld eischt inderdaad, van wege de banken die het opnemen, belangrijke reserves aan internationale disponibiteiten ten einde plotselinge terugtrekking het hoofd te kunnen bieden. Zulks beteekent, voor die banken, een verscherping van het vraagstuk van de liquiditeit, en de gebeurlijke verplichting, beroep te moeten doen op den deviezenvoorraad of op de metallieke reserves van de centrale bank. Daaruit kan zich een betreurenswaardige aderlating ontwikkelen, met al de nadeelige gevolgen die er voor de nationale economie aan verbonden zijn.

2. *Hot money* heeft noch min noch meer dan den val van den gouden standaard op het geweten. « De terugvordering van geld op korten termijn — verklaarde een groep specialisten (13) — was de hoofdtrek van de zware financieele crisis van 1931, die er o.m. Groot-Brittannië toe voerde, van den gouden standaard af te zien. » Een andere stem drukte zich als volgt uit: « Opnieuw moet de aandacht op de anomalie getrokken worden, die hierin bestaat, dat eenerzijds de algemeene toepassing van den gouden standaard een bij voorbaat onontbeerlijke conditie zijn moest voor de ontwikkeling van het verkeer, op groote schaal, der kapitalen op korten termijn; dat anderzijds, hetzelfde verkeer een gevaarlijke bedreiging voor de handhaving van dezen standaard werd » (14). In een regime van gouden standaard levert de verplaatsing van bedoelde kapitalen het groot belang op, als regulator van het evenwicht tusschen de verschillende landen te werken. « Maar in

(12) Aangehaald door *id.*

(13) *The problem of international investment* (uitgave van het Royal Institute of International Affairs).

(14) CARL IVERSEN, *International Capital Movements*.

strijd met hetgeen men theoretisch verwachten kon, getuigden de kapitalen op korten termijn, gedreven als zij waren door de zucht naar vertrouwen en naar zekerheid, veeleer van vlugge en irrationele bewegingen. Zij onthielden er zich in het algemeen van, naar landen te trekken die in het opzicht van de liquide kapitalen arm waren, en waar de rentevoet een hoog peil vertoonde. Zij gingen zich in landen verschuilen waar er reeds overvloed van liquide middelen bestond, gepaard met lage rentevoeten, doch waar economische zekerheid heerschte. Deze gang van zaken werd door de beurspeculatie aangewakkerd, want buitengewone winstmogelijkheden oefenen een onweerstaanbare aantrekkingskracht uit. Zóó ging een der fundamenteele grondslagen te niet, op dewelke de gouden standaard berustte, nl. de buitenlandsche politiek van den discontofoet. Deze toestand duwde het goud steeds voort in de richting van de landen waar men er reeds in overvloed had opgestapeld, zooals in de Vereenigde Staten en in Frankrijk, en trok het verder uit de landen terug waar zich reeds een metaalschaarschte had laten voelen. Wil men, in tegenwoordigheid van dergelijke voorwaarden, de goudpariteit toch behouden, dan blijft er geen anderen uitweg over dan het deficiet van de betalingsbalans in goud te regelen. Indien zulks zonder ophouden gebeurt, moet ten langen laatste de gouden standaard noodzakerlijkerwijze afgeschaft worden » (15). Zijnerzijds deelt Nurske de meening dat gedurende de jongst verlopen jaren, het internationaal geldmechanisme hevig door de verplaatsingen van de kapitalen op korten termijn gestoord werd. « Zij dragen zonder twijfel een groot deel van de verantwoordelijkheid in zake den val van den gouden standaard » (16). Een ander auteur (17) heeft doen uitschijnen hoe de internationale kapitaalbeweging zich in den laatsten tijd meer en meer van de internationale goederenbeweging gedesolidariseerd heeft. « Daaruit volgde een ongezonde autonomie van het kapitaal, hetwelk zich, de dag van vandaag, verplaatst — of hetwelk stolt — om zuiver psychologische redenen, en niet meer om economische. Deze zelfstandigheid eindigde met de meeste hedendaagsche muntstelsels te schokken. » Ook Lionel Robbins (18) legt nadruk op « het heen en weergaan, van het eene financieel centrum naar het andere, naarmate de condities van risico en de winstmogelijkheden veranderen, eener buitengewoon hooge reserve aan internationale disponibiteiten op korten termijn... Londen was, gedurende de dagen die de crisis voorafgingen, de depositair van een groot deel dezer reserve... Indien ooit het vertrouwen in Londen geschokt werd, zouden plotselinge terugtrekkingen een diepe crisis veroorzaken... De crisis brak uit; ten gevolge van de Oostenrijksche en Duitsche crisen. De Engelsche banken hadden te veel

deposito's op korten termijn in Duitschland geconsolideerd... Het was het einde van den gouden standaard. » Een constatacie die wij eveneens in het onlangs verschenen werk van een naamloozen auteur aantreffen : « En men zag, in September 1931, het resultaat, toen de terugtrekking van enorme vreemde bedragen die te Londen op korten termijn waren gedeponceerd geworden, het pond sterling aan den gouden standaard deed verzaken » (19).

3. Derde argument van de akte van beschuldiging : *Hot money's* verschijning op de beurs is synoniem van buitensporige hausse. Zijn verdwijning kan een catastrophale ineenstorting van de noteering teweegbrengen. « De buitenlandsche geldvermogens waren geenszins vreemd aan de voortdurende en niet onbeduidende koersstijgingen der Amerikaansche beurswaarden sedert den zomer van 1935 » (20) en « het is geen toeval geweest, dat op de groote kapitaalvlucht uit Frankrijk, verleden jaar, te New-York een sterke hausse volgde » (21). Een eenigzins éénsluitend advies vinden wij door een financieelen chroniqueur uitgedrukt, die over den aanvloei van vreemd geld in Engeland gedurende 1936 schreef : « Deze kapitalen lokken bekommelingen uit. Veel vlottend vermogen van vreemde nationaliteit kan toestanden teweegbrengen die in zich zelf een toekomstige wankeling bevatten. Een groot deel dezer middelen bewandelt den weg die naar de beurs voert, waar aldus een te sterke hausse optreden kan. Indien de beursoriënteering van richting verandert, liggen daarin wellicht geduchte gevolgen besloten, bij voorbeeld wanneer de baisse gepaard gaat met — of veroorzaakt wordt door — de prijsdaling van de grondstoffen, dewelke hunnerzijds reeds voorheen stijgende prijzen beleefden, precies onder den invloed van de vreemde kapitalen » (22).

4. Uitheemsch geld dat in een bepaald land logies vindt, is in den regel een fiscaal vrijeschutter. Het ontsnapt aan de bestaande wetgeving op de belasting op het inkomen, of draagt minder zware taxatie. Maar dit verderfelijk voorrecht levert nog een ander uitzicht op : het dient tot voorbeeld aan de nationale kapitalen, wiens eigenaars er allerlei middelen op verzinnen om ook de belasting te ontwijken. Tal van Amerikanen plaatsten hun geld z.g. in het buitenland, om het dan naderbij, dank zij de hulp van vreemde agenten of « nominees », opnieuw naar de Vereenigde Staten over te brengen (23). Vandaar, in September 11., de besprekingen die, over dit onderwerp, tusschen de Britsche en Amerikaansche regeeringen gevoerd werden, en *Wall Street* in rep en roer brachten.

5. Ander verwijt, van zuiver politieken aard : Er zijn menschen die de meening deelen, dat achter de accumulatie van kapitalen op korten termijn in

(15) X. ZOLOTAS, *L'étalon-or en théorie et en pratique*.

(16) RAGNAR NURSKÉ, *Internationale Kapitalbewegungen*.

(17) ERIC BARBIÉ, *Les principaux aspects du problème de la balance des comptes dans l'économie générale*.

(18) *The great depression*.

(19) *** *Revision de valeurs*.

(20) *Wirtschaftsdienst*, 27 November 1936.

(21) *Id.*, 12 November 1937.

(22) *Revue Economique Internationale*, 2 October 1937.

(23) *The Economist*, 2 October 1937.

Noord-Amerika, gezien de gespannen internationale verhoudingen, misschien wel de vorming van disponibiteiten in goud of in dollars schuilt, op dewelke bij een gewapend conflict in Europa beroep kan gedaan worden. En wat dan, in tegenwoordigheid van deze reserves voor oorlogsfinanciering, van Uncle Sam's *neutrality* (24)?

6. Maar het meest doorslaande betoog van de aanklacht die betichte *hot money* aan den schandpaal spijkeren wil, draait op de spil van de muntpolitiek en van de credietpolitiek. De sterke aanvloei van vreemd kapitaal onder den vorm van goud, verplicht er gebeurlijk de centrale bank toe, een steeds grooter wordende quantiteit biljetten in den omloop te werpen. Het goud, immers, dat men de emissiebank aanbiedt, moet betaald worden. Indien het vreemd kapitaal de deponering in rekening-courant verkiest, breidt zulks de credietbasis uit bij de banken die het opnemen. In de twee gevallen dreigt er inflatie, prijzenhousse, stijgende levensduurte en een ongezonde expansie uit dewelke zich wellicht een ongewenschten *boom* ontwikkelt die later zijn tegenhanger in een crisis vinden zal. Welke zal de toestand zijn wanneer, eens dat de moeilijkheden aan den horizon verschijnen, de uitheemsche kapitalen er uit trekken? En wat zal er dan van de nationale valuta worden? « De drie voorgaande periodes van grooten invoer van goud in de Vereenigde Staten (1915-17; 1921-28, 1930) gingen met financieele expansies gepaard. Daar men geen voorzorgen genomen had om den gebeurlijken afocht van het metaal derwijze te regelen dat de wisselkoers niet te veel van zijn pariteit zou afwijken, werd de crisis van den dollar er hoogst waarschijnlijk des te erger door » (25).

* * *

Aldus de akte van beschuldiging. Op grond van de wet op de sociale verdediging eischt dan ook het Openbaar Ministerie dat betichte onschadelijk gemaakt worde. En hoe?

1. Men zal hem eerst en vooral aan een streng politietoezicht onderwerpen. Heeft de economie van het land waar betichte zich zoo maar ongevraagd en ongewenscht vestigen kwam, niet het recht, zich in staat van zelfverdediging te achten? Mag de Regeering van dat land, nu om zoo te zeggen alle regeeringen, vrijwillig of niet, het economisch nationalisme huldigen, dulden dat een vreemd indringer bij haar alles in de war kome sturen? En wanneer de meest verscheiden gebieden van het nationaal economisch leven van hoogerhand gecontroleerd worden, kan men dan de internationale kapitaalbeweging vrij laten begaan? *Hot money* zal dus op de hielen gevolgd worden, en de met die taak belaste rechercheurs zullen regelmatig, bij de Schatkist en bij de centrale bank, verslag indienen.

2. Wanneer *hot money* het al te bont maakt, zal men

(24) *Id.*, 13 Maart 1937.

(25) PIERRE MORIZET, *Trésorerie américaine et monnaie dirigée*.

nog verder gaan. Men zal hem ringelen en tot boete veroordeelen. *Hot money* zal belasting betalen gelijk Jan en Alleman. Dan zal hij er ten minste niet meer kunnen op pochen, voorrechten te genieten waarvan de eigen Staatsburgers gespeend blijven. 's Lands Schatkist zal er iets aan verdienen, en de onkosten welke door de aanwezigheid van betichte veroorzaakt worden, zal men ten deele op hem zelf afwentelen. *Hot money* weet dat een dergelijke maatregel hem alle soorten onaangename verrassingen kan voorbereiden. Toen, rond het einde van 1936, President Roosevelt de mogelijkheid begon te overwegen, het vreemd kapitaal te takseeren, hield de stroom van goud die voortdurend in de richting van Amerika dreef, bijna totaal op, en alleen bij gebrek aan daadwerkelijk optreden van wege de administratie te Washington kon *hot money* na enkele dagen opnieuw rustig adem scheppen (26). Een jaar of wat later (September 1937) liep het gerucht dat Sir Frederic Phillips, van de Britsche Schatkist, en de heer Morgenthau eens te meer over de kwestie aan het redeneeren waren. Het gevolg daarvan was een vloed van liquidaties op de Amerikaanse effectenbeurzen (27).

3. Indien noodig, zal de Maatschappij zich nog krachtiger verdedigen, en wel zooals het Zwitsersche *gentlemen's agreement* het voorschrijft: Alle vreemde vermogens op zicht die in Zwitsersche franken uitgedrukt zijn, houden op met intrest af te werpen en worden zonder verwijl in termijnvermogens omgezet. De termijn voor opzegging wordt op een minimum van drie maand bepaald. Geen bank aanvaardt nog nieuwe deposito's op zicht uit het buitenland, maar alleen geld dat zich aan de voorgeschreven verplichtingen onderwerpt. De depositos wier termijnen minder dan zes maand bedragen, betalen een provisie van 1 t. h. 's jaars. De depositos brengen slechts intrest op voor zooveel zij niet vóór het verloop van negen maand opgezegd worden kunnen. Uitzondering op deze richtlijnen maken alleen doorlopende verrichtingen met een normaal bedrag, die gebruikelijke betrekkingen met vreemde banken vertolken, en op handelsrekeningen steunen of de regeling van credieten op leeningen betreffen. Voor de rekening-effecten van de cliënteel wordt een bijzonder regime overwogen. Eindelijk weigeren de banken, voor rekening van vreemdelingen, Zwitsersche biljetten te bewaren, zij het in « open » of in « gesloten » depot (28).

4. Doch politietoezicht, belastingheffing en diverse bankmaatregelen, kunnen eventueel onvoldoende zijn. *Hot money* laat zich soms niet gemakkelijk afschrikken. Dan moet er maar drastisch gehandeld worden! Dan zal men tot de uiterste daad overgaan, en betichte... steriliseeren. Om den verderfelijken invloed uit te schakelen dien hij op den geldomloop en op de interne credietbasis uitoefenen kan, zal men hem afzonderen, hem in verzekerde bewaring nemen, hem

(26) *Revue Économique Internationale*, December 1936.

(27) *The Economist*, 9 October 1937.

(28) Tekst van het akkoord in *L'Echo de la Bourse* van 9 November 1937.

opsluiten totdat hij, uit eigen initiatief, verklaart het land vaarwel te willen zeggen. De Maatschappij beschikt over de middelen om deze strenge sanctie voorbeeldig toe te passen. Zij zorgde ervoor, *hot money's* gevangenis op te richten, en beitelde in den voorgevel van het gebouw, het woord « Egalisatiefonds ». In de onderaardsche kerkers dezer hedendaagsche Bastille kunnen ongemeene hoeveelheden goud opgestapeld worden. « Dood » goud ingeschreven op een « doode » rekening! Wanneer de noodzakelijkheid er zich van vertoont, *hot money* in zijn eigen cel het dwangbuis aan te trekken, springen behulpzame beampten de cipiers van « Egalisatiefonds » bij. Het zijn de mannen die de *open market policy* in handen hebben en Staatsfondsen in circulatie brengen of opkopen naarmate zij oordeelen dat er te veel of te weinig geld in omloop is. Desnoods kan zelfs de openbare macht, zooals het in de Vereenigde Staten van Amerika meer dan eens gebeurde, er de banken toe dwingen, de reserves die hunne depositos waarborgen, te verhoogen. Daarmede wordt een deel van het « heet » geld in waarden belegd, en verdwijnt het uit de circulatie, terwijl de banken over liquiditeiten beschikken met het oog op de terugbetaling van de vreemde kapitalen. Van Juli 1936 tot Maart 1937 moesten zodoende de *member banks* van de Federale Reserve hunne garanties verdubbelen. Een officieele mededeeling lichtte deze politiek als volgt toe : « De maatregel werd getroffen, ten einde een belangrijk volume nuttelooze reserves van de credietbasis te verwijderen. Bedoelde reserves stamden geheel en al uit voorheen aangevloed vreemd goud, en dreigden tot een gevaarlijke credietinflatie aanleiding te geven » (29). Omgekeerd, « ontsteriliseerde » het Federaal Reserve Systeem, in September 1937, voor 300 miljoen dollar « met het doel, de reserves van de New-Yorksche *member banks* aan te vullen en zooniet inflatie te verwekken, dan toch alle andere credietcontractie te voorkomen » (30).

* * *

Luid en lang had de stem van het Openbaar Ministerie in de gerechtszaal weergalmd. « Betichte, wat hebt ge te zeggen? Wat kunt ge ten bate Uwer verdediging aanhalen? »

Hot money sprak :

1. Heeren van het Gerecht, ik zal eerst en vooral zoo vrij zijn, even op een paar nadeelen en contradicties te wijzen die met sommige, door het Openbaar Ministerie voorgestelde sancties, verband houden. Indien de wet het werkelijk wil, en de rechtbank er mij bepaald toe veroordeelt, gesteriliseerd te worden, kan ik mij daar slechts aan onderwerpen. U zijt de Macht! Maar meent U niet dat de Gemeenschap gebeurlijk daardoor meer verliezen dan winnen kan? Wie mij steriliseert neemt op zijn schouders zware lasten. Wie mij uit den omloop trekt, geeft een even groote hoeveelheid

Schatkistbons of andere Staatsfondsen uit, die intrest afwerpen. Een nieuwe schuld en nieuwe passiva-posten voor de begroting! Dit alles terwijl ik zelf, als een nutteloos ding, in een geblindeerde kooi te vermuffen lig, en niets opbreng. Wat hoopt de Staat? Dat er zich plotseling een mirakuleuze vermindering in den aanvloed van goud zal voordoen, bij voorbeeld op grond van vraag uit den vreemde? Whittlesey (31) bekommerde zich reeds daarover, en antwoordde als volgt : « Goud steriliseeren is temporeeren. De gedroomde terugvloed is onwaarschijnlijk, althans binnen afzienbaren tijd. Het ware veel verstandiger, met de sterilisatie op te houden en het metaal door het *banking system* te laten opnemen. De aldus verhoogde reserves zouden dan gecompenseerd kunnen worden door de verdere verhooging van de waarborgen welke de banken voor hunne depositos moeten aanleggen. » Ware dit zoo'n verschikkelijk kwaad? Ik zie het niet in. Wie zegt U, of het niet eerstdaags noodig wordt, ten gevolge van de prijsbeweging en van de verstar-ring der algemeene bedrijvigheid, mij vlug te ontsteriliseeren? Noteer daarbij a.u.b. dat hetgeen U met mij aanvangen wilt, de negatie beteekent van de taak die op het kapitaal berust, d.i. het economisch leven helpen aanwakkeren en het, door belegging, vruchtbaarder maken. Wenscht U wellicht het kapitaal zijn reden van bestaan te ontnemen en, door het tot werkloosheid te dwingen, Uw eigen regime te veroordeelen? Indien zulks Uw doel is, heb ik waarachtig niets anders meer te verklaren dan dat U rasechte revolutionairen van eerste gehalte zijt.

2. Dan nog mag men zich afvragen, of de door U voorgestelde methode doeltreffend is; of zij de resultaten — al de resultaten — afwerpen kan, die de Openbare Macht er oogenschijnlijk wenscht uit te halen. Technici uit de financieele wetenschap, wier werken ik raadpleegde, blijken sterk aan de uitslagen Uwer methode te twifelen. De betaling van het in Noord-Amerika ingevoerde goud — schreef een dezer specialisten (32) — gebeurt door middel van bankbiljetten. Dank zij de *open market policy*, wordt het papier uit den omloop getrokken en door Schatkistbons vervangen. « Maar de remedie levert geen absolute gevolgen op. Men kan immers de Schatkistbons als pand voor ontleening gebruiken, zoodat de prijs die men voor het goud betaalde, toch in de circulatie terecht komt. » Nu geef ik graag toe, dat daardoor de depositos bij de banken in mindere mate vermeerderen, tevens dat de verplichte verhooging der depositowaarborgen, geld uit den omloop houdt. Maar Robert Wolff (33) hecht niettemin geen geloof aan de heilzame werking van de goudsterilisatie. Niet maatregelen, zegt hij, maar de behoeften van de cliënteel der banken beslissen er over, of er minder of meer crediet zal verstrekt worden. « Het is niet bij tusschenkomst van een halfslachtig organisme (ten deele emissiebank,

(31) *Op. cit.*

(32) *Revue Economique Internationale*, April 1937.

(33) *Fonds d'Egalisation et Stérilisation de l'Or (Revue d'Economie politique*, Juli-Augustus 1937).

(29) *Société des Nations, Revue de la situation économique mondiale 1936-1937.*

(30) *The Economist*, 2 October 1937.

ten deele Schatkist) dat men iets aan de gevolgen van een aanvloei van goud zal wijzigen. Men beïnvloedt geen economisch verschijnsel door de manier te veranderen waarop de verrichtingen geboekt worden die zich uit dit verschijnsel ontwikkelen. Wij vinden hier, onder een anderen vorm, het naïef vertrouwen terug dat in de « plafonds » voor circulatie en crediet gesteld wordt. Met of zonder Egalisatiefonds, is er nooit « sterilisatie » van het goud, en achter de schermen van die woordenkramerij ligt alleen het luchtledige. Een aanvloei van goud zal altijd een evenredige hoeveelheid geldeenheden scheppen, wier koopkracht, naar gelang van de gezindheid der eigenaars, toch haren weg naar de economie vindt. » En hoe oordeelt André Mertens over de kwestie (34)? Deze specialist, die zich geheel en al op het technisch standpunt verhoudt, meent dat de Amerikaansche sterilisatie en de verhooging der bankreserves onvermijdelijk tot uitslagen voeren die lijnrecht tegenover het nagestreefde doel staan. De gevallen en voorbeelden die hij aanhaalt, zijn te talrijk om hier allen vermeld te worden. Ik neem er één uit, dat mij voldoende blijkt. Te Londen is de handel in goud nagenoeg vrij. Te New-York zit hij vast in reglementen geklemd. Vandaar dat een arbitragist, die op prijs- of wisselkoersverschillen rekent, metaal kan koopen te Londen, en het te New-York kan verkopen. Maar het omgekeerde is niet waar. Te New-York zal men maar goud afgeven aan schatkisten, centrale banken of egalisatiefondsen (cf. het « drieledig akkoord » van September 1936). Van New-York uitgaande, kan een privaatarbitragist zich aan geen de minste verrichting overleveren. Er heerscht hier dus een *sens unique* waarvan het koddigste kenmerk is, dat Amerika het goud wil weren, doch het onvermijdelijk aantrekt, om het daarna niet meer los te laten en voor zijn sterilisatie te betalen! Begrijpe wie kan...

3. Men wil mij in de boete slaan, laat ons zeggen, eventueel een zware belasting opleggen. Goed! Maar — zonder dat het natuurlijk ooit in mijn geest zou kunnen opdagen, hier een bedreiging uit te spreken — ben ik zoo vrij, Uwe aandacht er op te trekken dat geldkapitaal het meest beweeglijk ding ter wereld is, iets in den aard van kwikzilver, waarop men met de hand geen vat heeft en wiens substanz zich door de dunste maliën van het fijnste rasterwerk weet te wringen. De ervaring heeft geleerd en bewezen dat zelfs uiterst drastische maatregelen geenszins de belastingontwijking te keer gaan. Alleen een totale *Devisenzwangwirtschaft* is bij machte, die mobiliteit in te dijken. Zulks veronderstelt precies de verzaking aan het in de meeste landen thans nog van kracht zijnde muntstelsel. Daarenboven wou ik er op wijzen, dat *hot money* in tal van gevallen minder op rentabiliteit rekent dan op zekerheid, zoodat ik er wel gebeurlijk zou toe besluiten, met gelatenheid de van mij gevergde belasting te betalen, al ware het eenvoudigweg als assurantiepremie tegen het risico van kapi-

(34) Op. cit.

taalverlies. Indien zoo, ware zulks stellig voor de Schatkist een bron van fiscale inkomsten, terwijl de sterilisatie van het goud onkosten veroorzaakt. Maar dan bleef ik in het land dat mij takseert, en wat wenscht men nu eigenlijk? Wenscht men veeleer niet dat ik er uittrekke! Eindelijk, zou de nieuwe belastingaanslag aan den Staat uitgaven berokkenen, want zonder een streng toezicht ware de gansche methode niets meer dan een geschermd in de lucht.

4. Wisselkoersmanipulatie — hebben sommigen beweerd — kunnen mijn bewegingsvrijheid doelmatig beïnvloeden. Maar zal men de gansche monetaire structuur van een natie onderste boven keeren om mijnentwil? Is het sop de kool waard? « Wijziging van de pariteit om het gaan en het keeren van « heet » geld te ontmoedigen, is geen aanbevelenswaardige methode » zeggen de specialisten van het *Royal Institute of International Affairs* (35). Laten wij inderdaad niet uit het oog verliezen, dat de internationale beweging van kapitalen op korten termijn vaak niets gemeen heeft met den werkelijken toestand waarin zich de economie van de onderscheiden landen bevindt. Zal men dan toch in die economie diepe omwoelingen veroorzaken, alleen maar om mij lastig te vallen? Af en toe duiken, sedert eenigen tijd, geruchten op, naar dewelke Roosevelt de dollar verder devalueeren zou. Hebben de Heeren van het Gerecht zich al rekenschap gegeven van de storingen welke deze praatjes in het leven roepen? Telkenmale kwam er van officieele zijde logenstraffing; toch legden de markten alles behalve kalmte aan den dag. En hier citeer ik nogmaals de deskundigen van het *Royal Institute of International Affairs*: « Er bestaan alle soorten goede redenen om te meenen dat het beroep op wisselkoersmanipulatie en op pariteitsveranderingen ten einde de mobiliteit van het *bad money* te beteugelen, het vraagstuk eerder ingewikkelder maken zouden dan het te vereenvoudigen. Laten wij veronderstellen dat de verantwoordelijke autoriteiten het recht hebben, de geldeenheden en den wisselkoers in deze of gene richting te voeren met het doel, op kapitaalbewegingen in te werken die niet op economische aangelegenheden berusten, maar uit psychologische oorzaken voortvloeien. Dit zou essentieel, voor de ontwikkeling van den internationalen handel, een ongemeene uitbreiding van de termijnverrichtingen in deviezen vergen. De noodzakelijkheid daarvan, in onderhavig geval, is duidelijk. Een koopman, inderdaad, zou zich steeds, voor de toekomst, tegen de risico's van een gewijzigde pariteit moeten dekken. Daaruit, onvermijdelijk, veel bredere marges tusschen de koersen op zicht en de koersen op termijn. Kortom, om extra-economische verschijnselen te bekampen, zou men specifiek economische gebieden nadeel berokkenen. »

5. Anderen hebben het voorstel vooruitgezet dat hierin bestaat, den prijs van het goud te vermin-

(35) Cf. *The future of monetary policy*.

deren. Whittlesey (36) is van meening dat een dergelijke politiek misschien wel den invoer van goud in Noord-Amerika zou aanwakkeren. De prijs, zegt hij, is maar één element. Maar met de mogelijkheid van een verdere, en nog grootere prijsvermindering in de toekomst, zou ook het element « vertrouwen » zich doen gelden. De speculatie zou haren gang gaan, en het aanbod van metaal tegen dollars eveneens. Alleen een dalende goudprijs, over een zeer lang tijdverloop toegepast, ware eenigszins van aard, den invoer te ontmoedigen. Dan nog kwam alles er op aan, te weten, welken economischen stand de wereld zou vertoonen. « De oude theorie van het automatisch evenwicht — heeft Aftalion geschreven (37) — beweerde dat het in een land in overvloed aanwezige goud, zich zelf verdreef. Maar tegenwoordig trekt goud, goud aan. Zulks hangt van den algemeenen economischen toestand af, en van het vertrouwen — of van het wantrouwen — in de kapitaalzekerheid dat door een land geboden wordt. » Herbert Grosz (38) meent zijnerzijds dat de aanvloed van het metaal in Amerika nooit zou gebeurd zijn op de schaal die hij vertoond heeft, zonder het handhaven, door Roosevelt, van den prijs tegen denwelken de Schatkist onophoudend goud gekocht heeft, en het nog doet. Maar kan — of mag — die prijs gewijzigd worden? *That is the question!* « De goudprijs is een wezenlijk bestanddeel van het Amerikaansch economisch systeem geworden. Verschillende belangen eischen dat men hem blijve huldigen. » Grosz somt o.m. het volgende op : een dollarrevaluatie door vermindering van den prijs van het goud, beteekent verlies van afzet bij export. De Amerikaansche houders van vreemde openbare fondsen en de schuldeischers van vreemde firmas, regelen hun zaken op grond van den huidige dollar. De onderhandelingen welke door de Vereenigde Staten met diverse debiteurlanden uit Europa en uit Zuid-Amerika aangeknoopt werden, gaan van de tegenwoordige pariteit uit. Prijsdaling van het goud, officieel doorgedreven, ware een storing in de komende oplossing van het vraagstuk der oorlogsschulden, en de negociaties waren geheel en al te herbeginnen. « Theoretisch — zegt H. M. Bratter — ware het mogelijk, ten invoer van « heet » geld te beperken door op breede schaal den Noord-Amerikaanschen invoer van goederen en van diensten uit te breiden. Maar een onderzoek voor deze oplossing wijst uit, dat zij — practisch gesproken — totaal ondoenlijk is. Men kan er toch de Vereenigde Staten niet toe verplichten, hunnen buitenlandschen handel aan het volume aan te passen van een internationale beweging van kapitalen die voortdurende schommelingen vertoont » (39). Trouwens : Roosevelt kan een besluit nemen als hij wil. Daartoe beschikt hij over voldoende volmachten. Toch doet hij het niet!

6. En ziezo, Heeren van het Gerecht — sprak *hot*

(36) *Op. cit.*

(37) A. AFTALION, *L'or et sa distribution mondiale.*

(38) *Gegewartsfragen der amerikanischen Bank- und Währungs-politik* (Bank-Archiv, 15 Juni 1937).

(39) HERBERT M. BRATTER, *La monnaie brâlante* (Revue Economique Internationale, November 1937).

money — nu ben ik aan het einde gekomen van hetgeen ik U te zeggen had. De rest hangt van U af, van Uw geweten en van Uw inzicht in al de subtiliteiten van mijn geval. In een bekend gedicht, stelde Multatuli deze vraag : « Aan wien de schuld? Aan den maker of aan het maaksel? » Ik zelf, Heeren van het Gerecht, ben een kind van mijnen tijd, van een ontwrichte periode die doorheen de anarchie, nieuwe wegen zoekt. Aan wien de schuld van wat men mij voor de voeten werpt? Aan mij — het maaksel — of aan den tegenwoordigen tijd — den maker? Ik ben ontstaan omdat de vroeger geldende armatuur van het nationaal en van het internationaal economisch leven de prooi van een waarachtige revolutie geworden is, in wiens toekomst nog niemand klaar zien kan. Weet ik eigenlijk zelf goed waar ik heen moet? Oh, Rist (40) vergeleek mij eens met den man die aan een kruispunt van straten wil oversteken, terwijl plotseling, in volle vaart, een auto komt aanbollen wiens geleider vergeten heeft, zijn signaal op rechts of op links te zetten. Wat doet die voetganger? Hij wordt zenuwachtig en springt vooruit of keert in allerijl op zijn stappen terug. Zijn kalmte recupereert hij eerst wanneer de wagen stopt, en hem de baan vrij laat. De dag dat de zware automobielen van het merk *pond sterling* of *dollar* wel willen stoppen, zullen ook de zwervende kapitalen opnieuw normaal hunnen gang gaan. Destijds volgde het kapitaal, op het internationaal plan, rationeële richtlijnen. De omstandigheden hebben gemaakt dat het thans vaak irrationeel handelt. Wat kan ik er aan doen? Voorheen leenden en ontleenden de natiën geld op langen termijn. De heerschende onzekerheid heeft aan die beweging perk en paal gesteld. « In feite worden er geen leeningen op langen termijn meer gesloten (41). » Wat blijft er dan over, zooniet belegging op korten termijn? Er is meer! De houding welke Noord-Amerika in het vraagstuk der oorlogsschulden heeft aangenomen, maakt het plaatsen van leeningen te New-York eenvoudigweg onmogelijk. De *Johnson Act* verbiedt alle emissies van Staten die hun schulden tegenover de Unie niet regelden. Noord-Amerika gaat nog verder. Bewijs! « De administratieve kringen te Washington vernamen met genoegen dat de Regeering te Londen de Britsche assurantiecompagnies en *investment trusts* ontmoedigen zal, wanneer deze ondernemingen in het vervolg het voornemen manifesteren, op de Amerikaansche markt geld te beleggen (42). » Maar intusschen blijven de Vereenigde Staten goud tot zich trekken, weigeren zij in grootere mate crediet te verleen aan de afnemers hunner producten, en belemmeren zij den invoer, op hun grondgebied, van vreemde goederen. In dergelijke voorwaarden kan de internationale kapitaalbeweging die Noord-Amerika aanbelangt, onmogelijk een gezonde basis veroveren.

Gemis aan stabiliteit in de wereld, aan economische

(40) *Monnaie et Commerce* (Revue Economique Internationale, Februari 1936).

(41) *Société des Nations*, *op. cit.*

(42) *The Economist*, 13 Maart 1937.

stabiliteit even goed als aan monetaire en aan politieke, hebben *hot money's* geboorte uitgelokt, en van *hot money* gemaakt wat hij is. Geen enkel technisch procédé zal ooit volledig de mij aangewreven bezwaren uit den weg kunnen ruimen, zoolang de wereld niet tegen de oorzaken zelf van het kwaad optreedt. « De beweging — oordeelde men van bevoegde zijde (43) — is symptomatisch en vertolkt een diep ingekankerde wanorde. Het is klaar dat het eenige geneesmiddel in de verdwijning van de politieke onzekerheid bestaat, gepaard met het herstel van de economische stabiliteit in Europa en elders. » Is *hot money* oorzaak of gevolg, ik vraag het U? « Dit alles weerspiegelt slechts de

(43) Maandschrift van de *National City Bank of New-York*, December 1936.

stormen en de onweders die een beroerde tijd aan de oppervlakte van de kapitaalzee ontketent. Met het optreden van een grootere rust zullen de overdrijvingen verdwijnen, terwijl een normalen « ijzeren voorraad » van kapitalen zal behouden blijven om in de duurzame behoeften van 's werelds handel en van 's werelds financieele vervlechting te voorzien (44) ». De gansche kwestie is nu echter, wanneer de rust er komen zal! En dit — zou Kipling gezegd hebben — is een andere geschiedenis.

* * *

Uitspraak *sine die* verdaagd.

(44) W. NEULING, *Gegenwart und Zukunft der internationalen Kapitalverflechtungen* (*Wirtschaftsdienst*, 31 Januari 1936).

LE RENDEMENT DE LA TAXE PROFESSIONNELLE DE 1928 A 1935

Dans les pages suivantes, nous rendrons compte des faits qui ont déterminé le rendement de la taxe professionnelle au cours de la crise. Pour les finances du pays, peu d'impôts ont une aussi grande importance. Pour l'économiste et le sociologue, peu présentent autant d'intérêt. Il est dans notre intention de faire ici, purement et simplement, un exposé objectif des phénomènes financiers dans leur rapport avec l'évolution économique. Pour tirer des conclusions valables, il faudrait une étude plus complète, portant sur l'ensemble des impôts frappant les revenus (1).

Au cours de la période sous revue, le rendement des divers impôts sur le revenu a suivi un cours très différent.

La contribution foncière fut d'un rapport presque constant. Cet impôt ayant un caractère forfaitaire est pour ainsi dire soustrait aux influences de la conjoncture. Seules des mesures législatives ont modifié le montant des recouvrements qui s'y rapportent.

Les impôts sur le revenu global ont fléchi de plus de 90 p. c. en 1930, par suite de la transformation des bases du calcul de l'impôt, et haussé très sensiblement en 1933, après l'introduction d'un nouveau régime.

La taxe mobilière et la taxe professionnelle, dont le rendement s'est accru jusqu'en 1929-1930, ont fléchi constamment par après. Ces impôts dépendent très étroitement des fluctuations économiques.

Mais, tandis que le rendement de la taxe mobilière est essentiellement tributaire du mouvement des revenus à caractère variable, c'est-à-dire de la situation financière des entreprises, celui de la taxe professionnelle a été soumis à des facteurs beaucoup plus complexes.

Trois éléments ont agi sur les recouvrements de la taxe professionnelle: 1° le mouvement des revenus professionnels, mouvement de hausse jusqu'en 1930, de baisse par après; 2° le fait qu'en ce qui concerne les revenus d'activités indépendantes, soit tous les revenus qui ne sont pas des traitements ni des salaires, l'imposition n'a lieu que l'année suivant celle de leur réalisation, ce qui occasionne un décalage dans le mouvement des recouvrements par rapport à celui des revenus effectifs; 3° la diminution, puis la majoration des taux d'imposition, ce qui a eu pour effet d'une part, d'amorcer la baisse des recouvrements dès 1929, alors que normalement elle ne se serait

produite qu'en 1931 et, d'autre part, de l'atténuer à partir de 1932.

Afin de rechercher la répercussion de la politique tarifaire sur le rendement de l'impôt, nous passerons rapidement en revue l'histoire de celle-ci. Mais, comme le tarif de la taxe professionnelle est extrêmement complexe, nous ne signalerons que les variations intéressantes la majorité des contribuables au cours de la période envisagée.

Jusqu'en juillet 1930, la recherche de la justice fiscale avait ouvert la voie à des réductions. Ainsi, lors de la réforme de 1930, l'on abandonna la distinction entre la rémunération du travail et le produit du capital investi en matière de bénéfice industriel, commercial et agricole. Dorénavant, le bénéfice fut entièrement soumis à la taxe professionnelle. Par la même occasion, le taux fut sensiblement réduit. Antérieurement, il atteignait le maximum de 10 p. c. dès que le revenu s'élevait à 40.000 francs. Depuis le remaniement, ce taux n'était plus que de 5 p. c. pour les revenus de 50.000 francs et il s'élevait ensuite jusqu'à 9 p. c. pour les revenus de 200.000 francs. Néanmoins, pour conserver une taxation plus forte de la partie représentative du revenu du capital investi, l'on majora d'un dixième la taxe professionnelle établie à charge des industriels, commerçants et agriculteurs. Une simplification technique apportée dans le mode d'établissement de l'impôt devait par ailleurs contribuer à diminuer le rendement de celui-ci. En vue de mettre fin aux doléances des classes moyennes, qui accusaient les fonctionnaires d'abus en matière de taxation d'office, pratiquée en l'absence de comptabilité régulière chez les petits commerçants et industriels, l'administration, d'accord avec les groupements professionnels intéressés, établit des bases forfaitaires de taxation. Un tel système, on le sait, coûte toujours très cher au Trésor.

En 1932, il se produisit une modification en sens inverse; sous la pression de la crise économique, l'on rechercha les moyens d'obvier aux rendements déficitaires tout en essayant de soutenir l'activité industrielle et commerciale. Un décime additionnel fut prévu pour les revenus atteignant au moins 35.000 fr. Dès l'année précédente, on avait par ailleurs édicté: la suppression de la faculté de récupérer les pertes professionnelles sur les bénéfices des deux années antérieures à celle de la perte, l'application de 100 centimes additionnels aux rémunérations des administrateurs, commissaires, etc. des sociétés anonymes. Plus tard, l'on rétablit la limitation, supprimée en 1930, du montant des charges professionnelles forfaitaires

(1) Sur l'évolution de la notion de revenu et sa répercussion sur la politique financière du Gouvernement belge au cours de la crise, voir l'excellent article de F. LOECKX, « L'évolution de l'impôt sur les revenus en Belgique », *Revue Economique Internationale*, février 1937, pp. 289-322.

déductibles par les salariés ainsi que par les professions libérales (limite de 30.000 francs, impôts non compris) et suppression du minimum de 3.500 francs prévu pour les charges de petits salariés (A. R. du 13 janvier 1933 et du 14 décembre 1934). Citons encore, à côté de plusieurs dispositions visant la répression de l'évasion fiscale, la généralisation du cumul des revenus des époux en vue de leur imposition à la taxe professionnelle (A. R. du 14 décembre 1934). Les quelques exemptions et adoucissements prévus entretemps n'eurent qu'une influence compensatrice des plus restreintes.

Les revenus visés par la taxe professionnelle, bénéfices industriels et commerciaux, revenus agricoles, revenus des professions libérales, traitements et salaires ont tous une sensibilité marquée, mais très particulière à l'égard des variations de la conjoncture. Aussi, pour analyser les variations du rendement de la taxe professionnelle au cours de la période considérée, aurait-il fallu disposer des chiffres afférents aux recettes fiscales et à la matière imposable pour chacune de ces différentes espèces de revenus. Il aurait même fallu disposer des chiffres indiquant la répartition de la matière imposable par ordre d'importance.

En fait, les données dont on dispose sur la décomposition, tant du rendement de la taxe professionnelle que de la matière imposable, sont des plus fragmentaires. Les statistiques fiscales que nous possédons sont incomplètes ou vieilles ou très en retard (2). La dernière statistique établie à ce jour pour les différentes catégories de redevables de la taxe professionnelle se rapporte aux revenus de 1932. Elle ne donne, par ailleurs, aucun renseignement concernant le montant des revenus brut et net et indique seulement le montant des revenus imposables. On ne peut, en général, déterminer les revenus que moyennant des interpolations parfois hasardeuses. La statistique des revenus mobiliers est plus récente, mais tout aussi imparfaite. Les statistiques que nous possédons à cet égard sont dressées par la Banque Nationale et doivent être complétées par les indications au moyen desquelles l'administration des contributions directes appuie ses prévisions de recettes en annexe du budget des Voies et Moyens. Ces données ne concordent pas toujours entre elles. Pour les autres éléments du revenu national, il reste la ressource d'opérer sur certaines estimations de source privée ou basées sur la documentation personnelle. M. F. Baudhuin s'est spécialisé dans cette tâche, faisant en sorte que ses évaluations demeurent plausibles et cadrent avec les éléments mieux connus. Ses recherches ont abouti à des chiffres que nous reproduisons ci-dessous. Quelque parfaites qu'elles soient, elles ne nous aident que

(2) Ceci est non seulement regrettable, mais surtout malheureux étant donné qu'aucune politique fiscale ne peut être saine si elle ne dispose pas des renseignements nécessaires pour asseoir ses jugements. A cet égard, la *Statistique des jactées imposées en 1936*, dressée par la direction des contributions du Grand-Duché de Luxembourg, est un modèle.

médiocrement, d'abord parce que la série est discontinue, ensuite parce qu'étant basées en grande partie sur les statistiques fiscales, les déductions que nous en tirerions tourneraient en partie dans un cercle vicieux.

TABLEAU I.

Mouvement des revenus de la population belge.

	1927	1930	1934	1936
		%	%	%
Revenus professionnels :				
Salaires	20.160 42	26.100 41	21.000 42	24.000 40
Exploitations industrielles et commerciales .	7.500	10.000	5.000	8.000
Agriculture	2.250	6.000	3.000	4.500
Fonctionnaires et employés	6.700 } 36	8.000 } 32	8.750 } 30	9.350 } 39
Tantièmes	450	550	460	650
Professions libérales ..	700	1.250	500	600
TOTAL...	37.760	50.700	38.700	47.100
Fortune acquise :				
Immeubles	3.250	6.600	7.000	7.000
Dividendes et intérêts .	7.600 } 22	11.190 } 27	4.010 } 22	4.420 } 21
Réserves des sociétés anonymes				1.500
TOTAL...	48.610	68.490	49.710	60.020

Les rapports entre les différents groupes de revenus sont assez stables. Néanmoins certaines tendances sont à observer. L'importance des salaires est dominante. Les pourcentages relatifs à leur part proportionnelle ne révèlent rien. Par contre, depuis 1930, et sûrement déjà auparavant, les revenus de la fortune acquise accusent, par rapport aux autres, une baisse constante, tandis que ceux des exploitations industrielles, commerciales, agricoles, et ceux des fonctionnaires, des employés, des professions libérales sont, *in globo*, en augmentation continue. La solidité du bloc des salaires tient à l'augmentation de la main-d'œuvre adulte et à une certaine rigidité des salaires, provoquée par une tendance fondamentale à la hausse depuis 1929. Jusqu'à ce moment, la répartition du revenu national avait été plutôt favorable au capital. Quant à la fortune acquise, son déchet ne sera récupéré que plus tard. L'accroissement de la part proportionnelle des autres revenus professionnels tient avant tout à l'augmentation des ressources globales des fonctionnaires et employés.

Les fluctuations des revenus industriels et commerciaux présentent un certain décalage vis-à-vis de celles de la production industrielle. Les revenus agricoles ont commencé à fléchir un peu plus tôt, bien que la consommation se soit accrue jusqu'en 1931, en partie toutefois à cause de la baisse des prix. Comme pour les revenus industriels et commerciaux, c'est 1930 qui paraît être, pour les traitements et salaires, l'année où s'est produit le renversement de tendances. Les chiffres d'ensemble dont on dispose au sujet de la matière imposable, et qui sont reproduits dans le tableau ci-après, révèlent un mouvement qui correspond à ceux qui viennent d'être signalés.

TABLEAU II.

Taxe professionnelle. — Total des revenus imposables.

(En millions de francs. Les chiffres italiques indiquent les pourcentages par rapport à 1928.)

	Matière imposable
1928.....	35.220 (100)
1929.....	39.653 (113)
1930.....	42.914 (122)
1931.....	42.766 (121)
1932.....	—
1933.....	36.367 (103)
1934.....	—

On remarquera qu'entre 1930 et 1931, les chiffres de la matière imposable sont restés pratiquement stationnaires, alors que d'après les indices économiques, les chiffres de 1931 auraient dû être sensiblement inférieurs à ceux de 1930. Ceci tient au fait que la matière imposable en 1931 comprend, pour une très large part, des revenus réalisés en 1930, car les revenus d'activités indépendantes sont imposés dans l'année suivant celle de leur réalisation.

Les tableaux suivants, pour fragmentaires qu'ils soient, nous aideront à retrouver l'évolution générale de l'impôt, de son rendement et des causes fiscales et économiques qui l'influencent. Voici d'abord la répartition des revenus imposés et du nombre de contribuables par tranches de revenu.

Une première remarque s'impose; durant la période envisagée, les tranches imposables de 5 à 10.000 et de 10 à 25.000 francs ont compris le gros du revenu professionnel, ce qui correspond bien à la structure sociale de la Belgique où l'élément ouvrier et employé est dominant. Remarquons par la même occasion que les quelques indices que nous offre le tableau ci-dessus permettent de constater la répercussion de la conjoncture sur la répartition des revenus. Jusqu'en 1930, année qui enregistre partiellement les effets de

la prospérité sur les ressources, l'on remarque un déplacement du nombre de contribuables et des revenus imposés vers les tranches supérieures. En 1927, la tranche de 5 à 10.000 francs englobait le plus de revenus. Dès 1928, et jusqu'à 1930, c'est la tranche suivante qui prend sa place. Un changement de même nature s'opère en 1929 et 1930 entre la première tranche et la quatrième. La première étant la troisième par ordre d'importance au point de vue du montant imposé, se voit ravir cette place par la tranche de 25 à 50.000 francs. Les effets de la crise sont perceptibles dans les changements d'orientation que révèlent les chiffres de 1932. Les deuxième et troisième tranches rapportent encore le plus, mais la quatrième tranche a rendu son privilège à la première. Quant au nombre de contribuables, il décroît régulièrement avec l'ordre d'importance des catégories. Ceci est l'indice certain d'une forte charge contributive et d'une politique fiscale qui essaie d'atteindre le plus de revenus possible. D'un côté, le nombre total de contribuables s'accroît et dépasse celui des années de prospérité. Ces contribuables se recrutent entièrement dans la première catégorie, dont le rendement total, on le voit, continue à grandir depuis 1929, alors que celui de toutes les autres catégories est en régression. De l'autre côté, le nombre des contribuables va en diminuant régulièrement, de la première tranche jusqu'à la dernière, ce qui est l'indice d'un nivellement vers la base. La troisième catégorie continue à englober la majorité des revenus imposables, cependant sa réduction en valeur absolue est très caractéristique.

L'on pourra préciser quelque peu ces constatations au moyen des chiffres très fragmentaires que voici, relatifs au rendement de l'impôt professionnel prélevé sur les revenus des années 1928, 1929 et 1932, par tranches et selon les catégories de contribuables.

TABLEAU III.

Répartition totale des revenus imposés et du nombre de contribuables par tranches de revenu.

(Les chiffres indiqués ci-dessous s'entendent du montant total des revenus passibles de la taxe professionnelle dans le chef des contribuables autres que les sociétés et du nombre de leurs bénéficiaires, sans distinguer si ceux-ci ont ou non été imposés de ce chef à la dite taxe; ces chiffres sont exprimés, selon le cas, en milliards de francs et en milliers de contribuables.)

EXERCICES		TRANCHES DE REVENUS IMPOSABLES						TOTAL
		Moins de 5.000 francs	De 5.000 à 10.000 francs	De 10.000 à 25.000 francs	De 25.000 à 50.000 francs	De 50.000 à 100.000 francs	De 100.000 francs et plus	
1928	Revenus de 1927.....	4,5	12,6	9,8	2,3	1,1	1,8	32,1
	Nombre de contribuables.....	1.000,8	1.677,6	562,8	61,2	16,3	7,1	3.325,8
1929	Revenus de 1928.....	3,9	12,3	13,4	3,1	1,4	1,9	36,0
	Nombre de contribuables.....	864,6	1.643,3	768,9	82,5	19,7	7,8	3.386,8
1930	Revenus de 1929.....	4,0	10,4	16,9	4,3	1,9	2,4	39,9
	Nombre de contribuables.....	889,4	1.384,0	965,1	115,5	27,1	9,7	3.390,8
1931	Revenus de 1930.....	4,3	10,0	17,7	4,6	2,0	2,2	40,8
	Nombre de contribuables.....	955,6	1.331,8	1.013,9	122,1	28,1	9,1	3.460,6
1933	Revenus de 1932.....	5,9	9,1	14,1	3,8	1,4	1,2	35,5
	Nombre de contribuables.....	1.323,1	1.209,4	803,6	101,7	19,6	5,3	3.462,7

Ces données fournissent quelques éclaircissements quant à la qualité des personnes qui ont accru en

1932 le nombre de redevables à la taxe professionnelle: ce sont les fonctionnaires, magistrats, officiers et

employés publics et privés d'un côté. Leur nombre passe de 492.000 en 1929 à 523.000 en 1932. Ce sont ensuite les commerçants et industriels qui passent de 432.000 en 1929 à 482.000 trois ans après. Le nombre d'ouvriers diminue entretemps, mais peu, de même que celui des autres groupes, sauf celui des professions libérales qui accuse de légers progrès. Cependant, le rendement de tous les groupes diminue indistinctement. Le renforcement du nombre de fonctionnaires imposés ne parvient pas à compenser entièrement le recul des recouvrements. La situation est encore moins réconfortante pour les industriels. Ailleurs, la régression de l'impôt est parfois désastreuse.

Afin d'aider à la compréhension de ces chiffres dans les commentaires que l'on va consacrer à chacune des catégories de contribuables, nous référerons directement aux indices économiques qui paraissent avoir le plus de rapport avec les revenus étudiés ici. Ils sont indiqués dans le tableau ci-dessous.

TABLEAU IV.

**Indices économiques les plus importants
au point de vue de la taxe professionnelle.**
(1928 = 100.)

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
A. Activité économique :								
Production industrielle	100	101	85	76	64	67	67	73
Consommation	100	106	116	125	120	110	109	112
B. Prix.								
Gros :								
Général	100	101	88	74	63	59	58	64
Produits industriels finis	100	103	102	88	73	74	66	72
Produits agricoles de consommation	100	100	92	80	63	56	59	66
Détail	100	107	107	97	88	86	81	80
C. Salaires :								
Salaires horaires moyens ...	100	112	120	113	103	100	96	92
Emploi	100	101	97	88	74	83	79	—
Revenu ouvrier	100	118	119	112	84	86	76	—

En ce qui concerne le mouvement des salaires, la comparaison des indices suivants ne manque pas de pertinence.

TABLEAU V.

INDICES	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Salaires perçus	100	108	111	106	96	—	89	—
Impôt perçu par voie de retenue	100	122	132	131	110	89	65	60
Salaires horaires moyens	100	112	120	113	103	100	96	92
Emploi	100	101	97	88	74	83	79	—

Certes, ces indices ne sont pas très comparables entre eux; en outre, ils ne sont pas tous entièrement dignes de foi. L'indice des salaires perçus est établi sur des calculs de M. F. Baudhuin qui forme, à leur égard, certaines réserves. L'indice de l'impôt perçu par voie de retenue ne se rapporte pas seulement aux salaires, mais aussi aux traitements, qui semblent avoir influencé ces chiffres à la hausse. Nous devons donc nous contenter de quelques observations quant au degré de parallélisme des mouvements indiqués par ces chiffres. La matière imposable et les recouvrements effectifs ont crû jusqu'en 1930, alors que l'indice d'emploi fléchit déjà auparavant. Cette dernière

baisse a pu être compensée par une hausse plus que proportionnelle du salaire horaire moyen. La bonne tenue du salaire horaire moyen, qui n'est descendu sous le niveau de 1928 qu'en 1934, a compensé partiellement les effets du chômage qui réduisait l'indice d'emploi dès 1932 aux 3/4 du chiffre de l'année de base. Pour autant qu'il soit permis de rapprocher l'indice des revenus du travail de l'indice des impôts perçus par voie de retenue, l'on peut hasarder une hypothèse relative à l'effet des variations tarifaires sur le rendement de l'impôt. La hausse des recouvrements est proportionnellement plus forte que celle des salaires perçus jusqu'en 1930. Cela correspond avec ce qui a été dit plus haut concernant l'accroissement de la charge contributive jusqu'en cette année. Par ailleurs, l'augmentation du revenu ouvrier de 1929 à 1931 a provoqué un déplacement vers le haut dans la répartition des revenus imposés par tranche, ce qui, vu la proportionnalité de l'impôt, a eu les meilleurs effets sur son rendement.

L'augmentation des revenus imposables jusqu'en 1931, et la diminution de ces mêmes revenus par après, à nombre presque constant de contribuables, s'explique par ce glissement à l'intérieur des groupes. La troisième tranche comprend de plus en plus de redevables, alors que les deux précédentes en comptent graduellement moins. L'on pourrait supposer que cette tranche comprend plus de revenus de fonctionnaires et d'employés que de revenus ouvriers. Il n'en est rien. Les données relatives à la répartition des revenus par catégorie de contribuables montrent que la grosse majorité des contribuables des trois premières catégories est constituée par des ouvriers et qu'une part importante des recouvrements leur est due. Les effets de la chute de l'indice d'emploi, si importants en 1932, dans leur conjugaison avec la baisse du salaire moyen, sont très perceptibles dans les chiffres du recouvrement se rapportant aux revenus de cette année. La diminution du nombre de contribuables pour toutes les tranches, sauf la première qui s'accroît considérablement, en est également une conséquence; une raison technique a d'ailleurs contribué au glissement vers les tranches les moins importantes: l'élargissement du minimum exempté qui fut porté dès 1930 de 3.000 francs à 4.800 francs, 5.600 francs, 6.200 fr. dans les communes comptant respectivement 5.000, de 5 à 30.000 et plus de 30.000 habitants. Les effets de cette mesure et d'autres, contenues dans la même loi dans le but de favoriser les familles nombreuses, sont très sensibles en 1932. Ils ne le furent pas autant en 1930. Ceci prouve bien que la politique allégeant la charge contributive des petites gens ne peut être seule rendue responsable des mouvements que nous venons de signaler.

Il existe un parallélisme remarquable entre l'évolution des revenus imposables des administrateurs et commissaires de sociétés et celle des revenus ouvriers. Sans doute, ils ont été affectés par les mêmes éléments de conjoncture et ce n'est guère un hasard que le total des taxes subit de 1929 à 1932 une réduction presque

identique en valeur absolue, même légèrement supérieure. Par ailleurs, l'on constate des glissements de même nature à l'intérieur des différentes tranches de revenus. Le nombre total de contribuables ne change guère, mais la première tranche gagne en importance, les autres ne subissent que de très minimes réductions. La régression des montants taxés est presque entièrement imputable à la catégorie des revenus supérieurs à 100.000 francs, où la taxe passe de 61 millions en 1929 à 32 millions en 1932. Une telle régression correspond d'ailleurs nettement à ce que l'on sait par ailleurs des revenus des sociétés dès 1931.

En général, les revenus des commerçants et industriels ont subi un mouvement identique. En bloc, les revenus imposés ont presque diminué de moitié de 1929 à 1932, donc plus encore que pour les ouvriers manuels d'un côté, les administrateurs, commissaires, etc., de l'autre. Ceci pourrait tenir partiellement au fait que l'imposition d'office a été excessive, si tant est que cela puisse être prouvé, et aussi au fait que la taxation forfaitaire introduite dès 1930 pour les commerçants et industriels qui ne tiennent pas de comptabilité régulière, est restée généralement en dessous de la réalité.

Cependant, rien ne permet de justifier cette allégation. Le contraire pourrait être tout aussi vrai, car les revenus imposés de la sorte ne sont généralement pas très gros, et l'accroissement du nombre de contribuables des trois premières catégories pourrait être causé, outre par les effets déjà constatés de la conjoncture, par les raisons techniques dont il est question ici. La diminution des revenus par tranche s'accroît en raison directe de leur importance.

Les statistiques afférentes aux recouvrements par voie de rôle et par voie de retenue à la source permettent de suivre d'un peu plus près l'évolution de l'impôt professionnel frappant les industriels et les commerçants.

Les recouvrements par voie de rôle sont, en majeure partie, constitués par les recettes afférentes aux revenus industriels et commerciaux, tandis que les recouvrements par voie de retenue à la source intéressent les traitements et salaires. Ces chiffres se présentent comme suit :

TABLEAU VI.

Taxe professionnelle. — Rendement.

(En millions de francs. Les chiffres italiques indiquent les pourcentages par rapport à 1928.)

ANNÉES	Impôt perçu sur le rôle		Impôt perçu par voie de retenue		Recouvrements totaux	
		%		%		%
1928	544	100	290	100	834	100
1929	662	127	356	122	1.018	129
1930	602	110	383	132	985	118
1931	458	84	381	131	839	101
1932	331 (1)	60	320 (1)	110	651	78
1933	274 (1)	44	260 (1)	89	503	60
1934	247 (1)	45	188 (1)	65	435	52
1935	246 (1)	45	178 (1)	60	424	51

(1) Non compris centimes additionnels au profit de l'Etat.

D'après ces chiffres, la baisse des revenus industriels et commerciaux — aussi bien des revenus agricoles et des revenus des professions libérales — aurait été particulièrement sensible de 1930 à 1932, pour se ralentir ensuite. Toutefois, il est à remarquer que les chiffres des recouvrements ont été influencés par les modifications tarifaires déjà citées, lesquelles, d'une part, ont fait fléchir les recettes avant que la matière imposable ne baissât en 1930, et, d'autre part, atténué le fléchissement à partir de 1932.

L'on a fait remarquer que le rendement de l'impôt professionnel prélevé sur les fonctionnaires, magistrats, officiers et employés a accusé une remarquable stabilité de 1929 à 1932. Cela est dû pour une part à l'augmentation de leur nombre, mais aussi à la grande rigidité que manifestent les variations des traitements de l'Etat qui interviennent largement dans le montant des recouvrements. Ces traitements ont été modifiés comme suit, sous réserve de certaines atténuations prévues en faveur des petits fonctionnaires au cours de la période de déflation.

TABLEAU VII.

Taux des rémunérations payées par l'Etat, les chemins de fer, etc.

		%
1928 Janvier	100	100
1929 Janvier	108	112
1930 Janvier	116	120
1931 Avril	110	113
1932 Avril	100	100
1933 Juin	95	96
1935 Octobre	95	92

Ces fluctuations sont moins amples que celles du salaire ouvrier (chiffres italiques). Il convient d'insister sur la stabilité d'emploi plus grande et aussi, chose remarquable, sur le comportement très particulier des catégories de contribuables dont les traitements sont compris dans les tranches de 10 à 25.000 fr. et 25 à 50.000 fr.; ces catégories ont crû en nombre et en valeur, à l'encontre de leurs voisines.

L'on ne peut faire que des conjectures en ce qui concerne les revenus agricoles et, à plus forte raison, au sujet du revenu des professions libérales. Ils semblent bien avoir été influencés par le mouvement général de la conjoncture, mais il est extrêmement difficile de savoir jusqu'à quel point ils le furent, parce que ces revenus sont manifestement sous-évalués dans les déclarations.

L'agriculture paie ses impôts directs d'après un régime de forfait; les associations agricoles déterminent le montant du revenu présumé en ordre principal d'après le nombre d'hectares cultivés. Il s'agit donc d'une sous-évaluation générale inhérente au système employé. De nombreuses critiques ont fait apparaître le bien-fondé de cette supposition (1). A première vue, il semble déjà qu'il y ait une disproportion manifeste entre la chute de la valeur de la production belge et celle du revenu déclaré de 1929 à 1932. La première tombe de 16 à 10 milliards, la seconde de 8 à

(1) Voir, entre autres, F. BAUDHUI, « Devant des statistiques fiscales », *Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale*, 25 décembre 1936, p. 395.

1,5 milliard. Cette situation, qui existe en France aussi bien qu'en Belgique, provient de la difficulté qu'il y a à faire payer par l'agriculture l'impôt direct qui correspond à son revenu réel. Quoi qu'il en soit, la chute des revenus agricoles paraît avoir été plus lourde que celle des revenus industriels et il n'y a pas de doute au fait qu'elle ait commencé plus tôt.

Quant à la situation des professions libérales, elle ne paraît pas moins paradoxale d'après les revenus déclarés. Nous ne nous y arrêtons guère.

Il reste à dire quelques mots de la taxe professionnelle prélevée en particulier sur les sociétés. L'on sait qu'une partie du revenu des sociétés est imposable de la taxe mobilière. Mais le revenu non distribué est passible de la taxe professionnelle. Les chiffres que voici déterminent l'évolution de ce revenu.

TABLEAU VIII.

Revenu total des sociétés.

(En millions de francs. Les chiffres italiques indiquent les pourcentages par rapport à 1928.)

ANNÉES	Revenu non distribué passible de la taxe professionnelle		Revenu distribué passible de la taxe mobilière		Revenu total	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
1928	3.091	100	2.203	100	5.294	100
1929	3.648	118	2.494	113	6.142	116
1930	3.028	93	2.788	127	5.816	111
1931	1.955	63	2.201	100	4.156	78
1932	1.171	38	1.416	64	2.587	48
1933	873	28	—	—	—	—
1934	558	18	—	—	—	—
1935	678	21	—	—	—	—

Le fait que les sociétés acquittent également l'impôt professionnel sur la partie non distribuée a accentué, en une certaine mesure, les effets de la baisse générale de revenus industriels et commerciaux sur le rendement de la taxe professionnelle. En effet, lorsque

leur revenu total a commencé à fléchir, les sociétés ont eu tendance à maintenir néanmoins leurs distributions de dividende à leur ancien niveau, ce qui a eu pour résultat de diminuer d'une manière plus que proportionnelle à la baisse de leur revenu total, la part de leur revenu imposable de la taxe professionnelle. Les effets de cette politique sur le rendement de la taxe en question n'ont été cependant que peu considérables, car la part de ces revenus qui est imposable de la taxe professionnelle ne semble jamais avoir dépassé le dixième du revenu total assujetti à cet impôt.

Bref, il semblerait qu'en l'absence de variations des taux d'imposition, le mouvement du rendement de la taxe professionnelle aurait suivi le mouvement général des prix et de l'activité économique, avec un certain retard, lequel provient, d'une part, du décalage naturel des revenus industriels et commerciaux par rapport aux mouvements des facteurs précités, décalage accru par le fait que ces revenus n'entrent en considération au point de vue fiscal qu'un certain temps après leur valorisation; d'autre part, de la rigidité des traitements et salaires. Le fléchissement du rendement de l'impôt dans la période de baisse aurait en outre dépassé celui de ces revenus, en raison de l'existence et de l'extension des minimums exemptés non imposables.

Si, en fait, la baisse des recettes paraît avoir été à la fois plus tardive et moins sensible, cela tient aux variations tarifaires, dont les unes ont amoindri les effets de la hausse des revenus sur le rendement de l'impôt à la fin de la période de prospérité, et dont les autres n'ont que très faiblement atténué les effets de la baisse des revenus sur le rendement de l'impôt durant la dépression.

TABLEAU IX.

Répartition des revenus nets obtenus en 1928, 1929 et 1932 et déclarés à la taxe professionnelle en 1929, 1930 et 1933.

CATÉGORIES	TRANCHES DE REVENUS IMPOSABLES													
	Moins de 5.000 francs		De 5.000 à 10.000 francs		De 10.000 à 25.000 francs		De 25.000 à 50.000 francs		De 50.000 à 100.000 francs		De 100.000 francs et plus		TOTAL	
	Nombre de contribuables (Milliers)	Montant du revenu (1.000 francs)	Nombre de contribuables (Milliers)	Montant du revenu (1.000 francs)	Nombre de contribuables (Milliers)	Montant du revenu (1.000 francs)	Nombre de contribuables (Milliers)	Montant du revenu (1.000 francs)	Nombre de contribuables (Milliers)	Montant du revenu (1.000 francs)	Nombre de contribuables (Milliers)	Montant du revenu (1.000 francs)	Nombre de contribuables (Milliers)	Montant du revenu (1.000 francs)
SALARIÉS :														
Ouvriers manuels														
1928	545,3	—	1.253,6	—	393,4	—	2,3	—	0,07	—	0,003	—	2.194,8	—
1929	559,0	145	1.048,5	15.689	550,0	54.772	6,2	4.075	0,09	241	—	—	2.163,9	71.922
1932	865,9	112	895,3	9.384	390,3	33.333	3,9	2.073	0,03	94	—	—	2.155,6	44.096
Fonctionnaires, magistrats, officiers, employés														
1928	75,3	—	192,2	—	171,8	—	30,8	—	5,8	—	1,6	—	477,6	—
1929	75,5	10	161,9	2.814	199,8	38.468	44,6	40.587	9,4	27.687	1,8	24.474	492,9	134.040
1932	107,0	18	148,2	2.118	208,1	40.348	49,6	43.009	8,7	25.644	1,3	15.294	523,1	126.431
Administrateurs, commissaires, etc., de sociétés														
1928	0,2	—	0,2	—	0,8	—	1,1	—	1,0	—	1,3	—	4,8	—
1929	0,3	2	0,2	28	1,0	522	1,4	2.554	1,5	7.960	1,8	61.096	6,5	72.162
1932	0,6	2	0,2	24	9,9	349	1,4	1.788	1,5	5.684	1,5	32.488	6,3	40.335
AUTRES REDEVABLES :														
Commerçants et industriels														
1928	73,8	178	119,9	5.271	163,5	49.036	39,8	56.318	10,6	47.819	4,2	76.317	411,9	236
1929	67,4	258	103,3	3.617	185,5	47.920	56,7	65.412	14,0	54.282	5,2	99.901	432,4	271.390
1932	102,6	417	137,5	4.909	192,6	41.781	41,3	39.844	6,9	24.456	1,7	30.712	482,9	142.129
Exploitations agricoles ...														
1928	168,6	208	74,8	2.465	33,5	8.244	3,5	4.650	0,4	1.704	0,05	57.685	281,0	—
1929	185,8	317	67,7	1.698	23,8	4.069	1,4	1.403	0,1	394	0,02	366	279,0	8.247
1932	245,1	117	26,1	548	6,9	708	0,15	132	—	18	—	9	278,3	1.532
Professions libérales														
1928	1,3	3	2,4	118	5,7	2.325	4,7	7.135	1,6	7.622	0,5	8.169	16,4	—
1929	1,1	3	2,1	50	4,8	1.452	4,9	5.646	2,0	7.455	0,8	11.363	15,8	25.969
1932	1,6	3	1,8	57	4,4	1.340	5,1	5.760	2,3	7.540	0,6	7.115	16,1	21.815

BOURSE DE BRUXELLES. — BEURS VAN BRUSSEL

PHYSIONOMIE DU MARCHÉ DES CHANGES DU 27 DECEMBRE 1937 AU 7 JANVIER 1938.

L'échéance de fin d'année a été franchie sans amener de modification sensible dans la tendance générale du marché. Des importations d'or ont encore été effectuées au cours de la quinzaine. Actuellement, un certain équilibre entre l'offre et la demande semble s'être établi.

La livre sterling se trouvait, il y a deux semaines, à bg. 29,46. Après avoir progressé jusqu'à bg. 29,5055, elle est revenue à un cours voisin de bg. 29,46. Le franc français s'est maintenu jusqu'à ces derniers jours un peu au delà de 20 belgas; puis il a fléchi à bg. 19,98 3/8. Le dollar a varié dans d'étroites limites. Il a été coté au plus haut bg. 5,89675, au plus bas bg. 5,88925. Le florin s'est raffermi assez sensiblement. Il est passé, du 24 décembre au 4 janvier, de bg. 327,67 à bg. 328,425. Il s'est ensuite fixé autour de bg. 328,125. Le franc suisse a décrit une même courbe, mais plus atténuée, passant de bg. 136,26 à bg. 136,475, puis s'inscrivant à bg. 136,40. Le reichsmark s'est cantonné autour de bg. 237,50. La lire italienne cote en ce moment, comme au début de la quinzaine, bg. 31,0075. Après avoir suivi la livre sterling dans son mouvement ascendant, les couronnes scandinaves ont, comme elle, reperdu le terrain gagné. Le Stockholm est actuellement négocié à bg. 151,875, l'Oslo à bg. 147,075 et le Copenhague à bg. 131,55 venant de bg. 152,125, bg. 148,30 et bg. 131,725. La couronne tchécoslovaque, après avoir glissé de bg. 20,74 à bg. 20,66, s'est relevée jusqu'à bg. 20,72. Le change sur Montréal a été à peu de chose près équivalent à celui sur New-York. Le zloty cote en ce moment, comme il y a quinze jours, bg. 111,90, après avoir atteint dans l'entretemps jusque bg. 112,10. L'escudo a été l'objet de quelques échanges autour du cours de bg. 26,75. Le leu a été, comme à l'ordinaire, coté nominalement bg. 4,37.

A terme, la détente de la livre sterling livrable à un et trois mois s'est accentuée. Pour ces deux périodes, les cours sont actuellement voisins de ceux du comptant; il y a deux semaines, on payait respectivement une prime de bg. 0,01 et bg. 0,06. Le franc français subit toujours un déport de l'ordre de bg. 0,58 pour un trimestre et de bg. 0,17 pour un mois.

Sur le marché de l'argent, les taux ne se sont à aucun moment ressentis de l'échéance de fin d'année. Le taux des acceptations commerciales est resté invariablement autour de 1 5/8 p. c. et celui du papier financier aux environs de 1 7/8 p. c. Quant au *call money*, il a été payé 3/4 p. c. au plus haut.

Les adjudications de certificats de trésorerie qui ont eu lieu au cours de la quinzaine ont été faites à des taux successivement plus bas à mesure qu'on s'éloignait du 31 décembre 1937. A cette date, 50 millions de francs de certificats de trésorerie belge ont été adjugés à 1,905 p. c.; le 7 janvier, 40 millions de francs ont été émis à 1,77375 p. c. et le 8 janvier, 43 millions de francs de certificats de l'Institut de Réescompte et de Garantie ont trouvé preneurs à 1,535 p. c.

Le 10 janvier 1938.

WISSELMARKT

VAN 27 DECEMBER 1937 TOT 7 JANUARI 1938.

De eindejaarsbetaaldag is voorbij zonder de algemeene stemming van de markt te hebben gewijzigd. De goudtoevloei heeft voortgeduurd gedurende onderhavig tijdperk. Thans blijken vraag en aanbod in evenwicht te zijn.

Vóór veertien dagen stond het pond op bg. 29,46, waarna het tot bg. 29,5055 vooruitging om daarna rondom bg. 29,46 te blijven. De Fransche frank bleef tot voor enkele dagen kort boven 20 bg. en liep daarna weer tot bg. 19,98 3/8 terug. De dollar bleef binnen enge grenzen schommelen, hoogst bg. 5,89675, laagst bg. 5,88925. De Nederlandsche florijn was beter gestemd en kwam van bg. 327,67 op 24 December tot bg. 328,425 op 4 Januari. Daarna kwam hij op bg. 328,125 staan. De Zwitsersche frank beschreef een ietwat scherpere curve, liep van bg. 136,26 tot bg. 136,475 op en later tot bg. 136,40 terug. De Reichsmark bleef op peil aan bg. 237,50. De Italiaansche lira noteert thans, zooals twee weken geleden, bg. 31,0075. De Skandinavische kronen volgden den gang van het pond: Stockholm noteert thans bg. 151,875, Oslo bg. 147,075, Kopenhagen bg. 131,55, komende respectievelijk van bg. 152,125, bg. 148,30 en bg. 131,725. De Tsjechoslowakische kroon liep eerst terug tot bg. 20,74 en klom daarna tot bg. 20,72. Montreal en New-York hadden bijna hetzelfde verloop. De zloty noteert, zooals veertien dagen te voren, bg. 111,90, na intuschen bg. 112,10 te hebben bereikt. De escudo werd in geringe mate verhandeld tegen bg. 26,75. De leu bleef nominaal, zooals naar gewoonte, op bg. 4,37.

Op de termijnmarkt werd het pond op één en op drie maand beter genoteerd. De koersen zijn bijna op 't peil van de contantmarkt, terwijl de premie, twee weken geleden, respectievelijk bg. 0,01 en bg. 0,06 was. Het disagio van den Franschen frank is bg. 0,58 voor een kwartaal en bg. 0,17 voor één maand.

De rentestanden op de geldmarkt bleven ongewijzigd op 1 5/8 t. h. voor handels- en 1 7/8 t. h. voor financieel papier. *Call money* kostte ten hoogste 3/4 t. h.

De aanbestedingen van Schatkistcertificaten gebeurden tegen steeds lagere rentevoeten naar gelang het begin van 't jaar verliep. Op 31 December 1937 werden 50 millioen aanbesteed tegen 1,905 t. h.; op 7 Januari, 40 millioen tegen 1,77375 t. h.; op 8 Januari, 43 millioen certificaten voor rekening van het Herdisconteering en Waarborgsinstituut tegen 1,535 t. h.

10 Januari 1938.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Marché totalement dépourvu d'activité et à tendance indécise.

A signaler seulement l'amélioration des cotations en 4 p. c. Unifié et, par continuation, la grande fermeté des emprunts belges à lots.

Ci-dessous, tableau comparatif des cours pratiqués les 5 janvier 1938 et 17 décembre 1937 :

Aux rentes : 3 p. c. Dette Belge 1^{re} série, 88-88,25; 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 84,50-85,50; 3 p. c. Dette Belge 4^e série, 100-100,25; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 1^{re} série, 97,50-97,25; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 2^e série, 97,45-97,30; 2 1/2 p. c. Bons du Trésor 1937, 100,75-100,90; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1932 se répète à 589; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1933, 1180-1171; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 259,50-257; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 286-279; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 573-566; 6 p. c. action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche suisse), 578-583; 6 p. c. action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche hollandaise), 578-583; 4 p. c. action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche belge), 488-492.

Aux assurances et banques : Assurances Générales sur la Vie, 6025-6125; Banque d'Anvers, 1010-1005; Banque du Congo Belge, 1300-1255; Banque Nationale de Belgique, 1710-1725; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2720-2630; Crédit Anversoï, 505-500; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 335-352,50.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières : Crédit Foncier Africain, 112-117; part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 5525-5850; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 5500-4950.

Aux chemins de fer et transports par eau : action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5050-5225; Chimay, 2020-1810; action de jouissance Chemins de fer au Katanga, 525-530; Unatra, 690-672,50; action de jouissance Welkenraedt, 21700-22400.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : action de dividende Bruxellois, 5350-5300; 1/20 de part de fondateur Buenos-Ayres, 417,50-360; part sociale Vicinaux Hollandais, 230-235.

Aux trusts d'entreprises de tramways et d'électricité : action ordinaire Centrale Industr. Electrique, 1085-1180; 1/10 de part de fondateur Electrafina, 620-617,50; action de capital Electrobél, 1875-1890; part de fondateur Electrorail, 3140-3190; action privilégiée Electro-Trust, 1165-1170; action privilégiée Engetra, 1015-1005; part sociale Orientale d'Electricité, 437,50-435; action ordinaire Tientsin, 1630-1810; action ordinaire Sofina, 8025-8175.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : part sociale Bruxelloise du Gaz, 1650-1615; part sociale Eclairage du Bassin Houiller de Mons, 1725-1705; 1/10 de part de fondateur Electricité du Borinage, 3100-3090; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité se répète à 6825; 1/10 de part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 5000-5125; part sociale Intercommunale Belge d'Electricité, 1130-1185; 1/100 de part de fondateur idem, 1570-1540; 1/10 de part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 6650-6675; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 2730-2770.

EFFECTENMARKT.

Contantmarkt.

Geen omzettingen ter markt waarbij de stemming weifelend bleef.

Vermelden wij nochtans de verbeterde noteringen van de Geünificeerde Schuld 4 t. h. en de vastheid der Belgische Staatsleeningen op loten.

Hierna volgt vergelijkende tabel van de koersen van 5 Januari 1938 en 17 December 1937 :

Staatsfondsen : Belgische Schuld 3 t. h. 1^{ste} reeks, 88-88,25; Belgische Schuld 3 t. h. 2^e reeks, 84,50-85,50; Belgische Schuld 4^e reeks, 100-100,25; Geünificeerde Belgische Schuld 1^{ste} reeks, 97,50-97,25; Geünificeerde Belgische Schuld 4 t. h. 2^e reeks, 97,45-97,30; Schatkistbons 2 1/2 t. h. 1937, 100,75-100,90; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1932 komt terug op 589; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1933, 1180-1171; Oorlogsschade 4 t. h. 1921, 259,50-257; Oorlogsschade 4 t. h. 1922, 286-279; Oorlogsschade 4 t. h. 1923, 573-566; preferent aandeel Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen 6 t. h. (Zwitserse snede), 578-583; preferent aandeel Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen (Nederlandsche snede), 578-583; preferent aandeel Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen (Belgische snede), 488-492.

Verzekeringsmaatschappijen en banken : Assurances Générales sur la Vie, 6025-6125; Banque d'Anvers, 1010-1005; Banque du Congo Belge, 1300-1255; Nationale Bank van België, 1710-1725; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2720-2630; Crédit Anversoï, 505-500; Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid, 335-352,50.

Ondernemingen voor onroerende goederen, hypotheek, hotels : Crédit Foncier Africain, 112-117; stichtersaandeel Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 5525-5850; dividendaandeel Hypothécaire Belge-Américaine, 5500-4950.

Spoorwegen en scheepvaart : dividendaandeel Braine-le-Comte à Gand, 5050-5225; Chimay, 2020-1810; bewijs van deelgerechtigheid Chemins de fer au Katanga, 525-530; Unatra, 690-672,50; bewijs van deelgerechtigheid Welkenraedt, 21700-22400.

Tramwegen, economische en buurtspoorwegen : dividendaandeel Bruxellois, 5350-5300; 1/20 stichtersaandeel Buenos-Ayres, 417,50-360; maatsch. aandeel Vicinaux Hollandais, 230-235.

Tramwegen en electriciteitsbedrijven : gewoon aandeel Centrale Industr. Electrique, 1085-1180; 1/10 stichtersaandeel Electrafina, 620-617,50; inbrengendaandeel Electrobél, 1875-1890; stichtersaandeel Electrorail, 3140-3190; preferent aandeel Electro-Trust, 1165-1170; preferent aandeel Engetra, 1015-1005; maatsch. aandeel Orientale d'Electricité, 437,50-435; gewoon aandeel Tientsin, 1630-1810; gewoon aandeel Sofina, 8025-8175.

Gas- en electriciteitsondernemingen : maatsch. aandeel Bruxelloise du Gaz, 1650-1615; maatsch. aandeel Eclairage du Bassin Houiller de Mons, 1725-1705; 1/10 stichtersaandeel Electricité du Borinage, 3100-3090; stichtersaandeel Bruxelloise d'Electricité komt terug op 6825; 1/10 stichtersaandeel Electricité de l'Est de la Belgique, 5000-5125; maatsch. aandeel Intercommunale Belge d'Electricité, 1130-1185; 1/100 stichtersaandeel idem, 1570-1540; 1/10 stichtersaandeel Electricité du Nord de la Belgique, 6650-6675; stichtersaandeel Gaz et Electricité du Hainaut, 2730-2770.

Aux industries métallurgiques : part sociale Acieries d'Angleur-Athus, 665-672,50; action de capital Ateliers de Constructions Electriques de Charleroi, 592,50-600; action de dividende Câbleries et Corderies du Hainaut, 4000-3600; Cockerill, 1365-1315; part sociale Fabrique de Câbles et Fils Electriques, 3140-3090; Forges de Clabecq, 37800-39800; Forges de la Providence, 13425-13675; **Métallurgique d'Espérance-Longdoz** (coupon n° 38 de 300 fr. détaché), 4850-5200; Ougrée-Marihaye, 1485-1480; Phénix-Works, 1285-1240.

Aux charbonnages et fours à coke : Amercœur, 5175-5025; Bonnier, 6300-6375; Centre de Jumet, 7125-6750; Gouffre, 13400-13700; part sociale Hornu et Wasmes, 3370-3360; Noël-Sart-Culpart, 10225-10450; Nord de Gilly (coupon n° 75 de fr. 454,80 détaché), 11150-11000; Sacré-Madame, 6100-6150.

Aux zincs, plombs et mines : Mines Réunies, 177-205; part sociale Overpelt-Lommel-Corphalie, 720-750; 1/10 d'action Vieille-Montagne, 2225-2235.

Aux glaciers : Auvelais (coupon n° 17 de 1.200 fr. détaché), 20100-21800; part sociale Moustier-sur-Sambre, 15000-14800; Saint-Roch, 20800-20750.

Aux verreries : action de dividende Gilly, 190-210; Hamendes, 262,50-260; Mariemont, 387,50-375; action de dividende Cristallerie du Val-Saint-Lambert, 400-412,50.

Aux industries de la construction : action ordinaire Cannon Brand, 1300-1315; Carrières de Porphyre de Quenast, 1915-1885; action privilégiée Ciments de Visé, 1100-1070.

Aux industries textiles et soieries : part sociale Ensivaloise, 1570-1630; Filterie Impériale d'Alost, 440-462,50; action de dividende Etablissements Américains Gratry, 2700-2810; La Lainière, Verviers, 1145-1130; La Vesdre, 550-560; Linière La Lys se répète à 8200; part sociale Soie Viscose, 950-1000.

Aux produits chimiques : Belge d'Azote et Produits Chimiques du Marly, 1040-1020; part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 2140-2130; part de fondateur Industries Chimiques, 882,50-960; Laeken, 2775-2790; action de capital Sidac, 970-1000; action ordinaire Sogaz, 1510-1545; action de capital Union Chimique Belge, 495-500; série B Vedrin, 672,50-700.

Aux entreprises coloniales : part sociale Cotonnière Coloniale, 625-630; Cotonnière Congolaise 1^{re} série, 1425-1440; action ordinaire Sucrière Congolaise, 223-216; part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 3100-3150; action privilégiée Katanga, 34050-35050; action ordinaire idem, 30400-31325; 1/100 de part de fondateur Minière Grands Lacs Africains, 706,25-730; 1/3 d'action de dividende Simkat, 3050-3000; Ciments du Congo, 362,50-355; action de capital Ciments du Katanga, 1175-1160; action Sogefor, 1190-1160; Pétroles du Congo 1^{re} série, 1350-1275; Compagnie pour le Commerce et l'Industrie au Congo (coupon n° 17 de fr. 41,50 détaché), 1890-1915; Elakat, 380-382,50; Synkin, 650-687,50.

Aux plantations : part de fondateur Fauconnier et Posth, 545-552,50; action V Financière des Caoutchoucs, 882,50-922,50; part de fondateur Hallet, 2710-2870; part de fondateur Huileries de Sumatra, 1215-1295.

Metaalnijverheid of -bedrijven : maatsch. aandeel Acieries d'Angleur-Athus, 665-672,50; inbrengeaandeel Ateliers de Constructions Electriques de Charleroi, 592,50-600; dividendaandeel Câbleries et Corderies du Hainaut, 4000-3600; Cockerill, 1365-1315; maatsch. aandeel Fabrique de Câbles et Fils Electriques, 3140-3090; Forges de Clabecq, 37800-39800; Forges de la Providence, 13425-13675; **Métallurgique d'Espérance-Longdoz** (koepon n° 38 van 300 fr. afgesneden), 4850-5200; Ougrée-Marihaye, 1485-1480; Phénix-Works, 1285-1240.

Kolenmijnen en cokesovens : Amercœur, 5175-5025; Bonnier, 6300-6375; Centre de Jumet, 7125-6750; Gouffre, 13400-13700; maatsch. aandeel Hornu et Wasmes, 3370-3360; Noël-Sart-Culpart, 10225-10450; Nord de Gilly (koepon n° 75 van fr. 454,80 afgesneden), 11150-11000; Sacré-Madame, 6100-6150.

Zink-, lood- en mijnbedrijven : Mines Réunies, 177-205; maatsch. aandeel Overpelt-Lommel-Corphalie, 720-750; 1/10 aandeel Vieille-Montagne, 2225-2235.

Spiegelgieterijen : Auvelais (koepon n° 17 van 1.200 fr. afgesneden), 20100-21800; maatsch. aandeel Moustier-sur-Sambre, 15000-14800; Saint-Roch, 20800-20750.

Glasblazerijen : dividendaandeel Gilly, 190-210; Hamendes, 262,50-260; Mariemont, 387,50-375; dividendaandeel Cristallerie du Val-Saint-Lambert, 400-412,50.

Bouwbedrijfondernemingen : gewoon aandeel Cannon Brand, 1300-1315; Carrières de Porphyre de Quenast, 1915-1885; preferent aandeel Ciments de Visé, 1100-1070.

Textiel- en zijdenijverheden : maatsch. aandeel Ensivaloise, 1570-1630; Filterie Impériale d'Alost, 440-462,50; dividendaandeel Etablissements Américains Gratry, 2700-2810; La Lainière, Verviers, 1145-1130; La Vesdre, 550-560; Linière La Lys komt terug op 8200; maatsch. aandeel Soie Viscose, 950-1000.

Scheikundige producten : Belge d'Azote et Produits Chimiques du Marly, 1040-1020; maatsch. aandeel Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 2140-2130; stichtersaandeel Industries Chimiques, 882,50-960; Laeken, 2775-2790; inbrengeaandeel Sidac, 970-1000; gewoon aandeel Sogaz, 1510-1545; inbrengeaandeel Union Chimique Belge, 495-500; reeks B Vedrin, 672,50-700.

Koloniale ondernemingen : maatsch. aandeel Cotonnière Coloniale, 625-630; Cotonnière Congolaise 1^{ste} reeks, 1425-1440; gewoon aandeel Sucrière Congolaise, 223-216; stichtersaandeel Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 3100-3150; preferent aandeel Katanga, 34050-35050; gewoon aandeel idem, 30400-31325; 1/100 stichtersaandeel Minière Grands Lacs Africains, 706,25-730; 1/3 dividendaandeel Simkat, 3050-3000; Ciments du Congo, 362,50-355; action de capital Ciments du Katanga, 1175-1160; aandeel Sogefor, 1190-1160; Pétroles du Congo 1^{ste} reeks, 1350-1275; Compagnie pour le Commerce et l'Industrie au Congo (koepon n° 17 van fr. 41,50 afgesneden), 1890-1915; Elakat, 380-382,50; Synkin, 650-687,50.

Plantages : stichtersaandeel Fauconnier et Posth, 545-552,50; reeks V Financière des Caoutchoucs, 882,50-922,50; stichtersaandeel Hallet, 2710-2870; stichtersaandeel Huileries de Sumatra, 1215-1295.

A l'alimentation : action de capital Industrielle Sud-Américaine, 2275-2230; Moulins La Royale, 5300-5275; part sociale Moulins des Trois-Fontaines, 5475-5400; part sociale Brasseries de Haecht, 2010-2030; part sociale Brasseries de Koekelberg, 3150-3170.

Aux industries diverses : part sociale Bougies de la Cour, 1605-1595; 1/9 d'action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 1530-1570; part de fondateur Grands Magasins « A l'Innovation » (coupon n° 18 de fr. 260,56 détaché), 4800-4900.

Aux actions étrangères : Crédit Foncier de Santa-Fé, 950-990; Molinos Rio de la Plata, 2000-1875; part de fondateur Chemins de fer économiques du Nord se répète à 1750; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord (coupon n° 21 de fr. 175,40 détaché), 4800-5225; part bénéficiaire Parisienne, 1280-1425; Bantamsche Plant. Maatschappij, 2910-3000; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 5150-5550; part de fondateur Huileries de Deli, 3735-3900; part de fondateur Palmeraies Mopoli, 9975-10475; action ordinaire Royal Dutch, 60800-60000; Arbed, 8075-8100.

Marché du terme.

Banque de Paris, 1095-1140; Barcelona Traction, 193-199,50; Brazilian Traction, 406,25-427,50; Chade, 1875-1915; Electrobél, 1890-1885; Electro-Trust, 1175-1160; Pétrofina, 587,50-615; Rio-Tinto, 2870-2800; Royal Dutch, 6090-6075; Securities, 195,50-200; Soengei, 1415-1485; Union Minière du Haut-Katanga, 3635-3690.

Voedingsnijverheden : inbrengeaandeel Industrielle Sud-Américaine, 2275-2230; Moulins La Royale, 5300-5275; maatsch. aandeel Moulins des Trois-Fontaines, 5475-5400; maatsch. aandeel Brasseries de Haecht, 2010-2030; maatsch. aandeel Brasseries de Koekelberg, 3150-3170.

Diverse nijverheden : maatsch. aandeel Bougies de la Cour, 1605-1595; 1/9 gewoon aandeel Anciens Etablissements De Naeyer, 1530-1570; stichtersaandeel Grands Magasins « A l'Innovation » (koepon n° 18 van fr. 260,56 afgesneden), 4800-4900.

Vreemde nijverheden : Crédit Foncier de Santa-Fé, 950-990; Molinos Rio de la Plata, 2000-1875; stichtersaandeel Chemins de fer économiques du Nord komt terug op 1750; winstbewijs Electricité et Gaz du Nord (koepon n° 21 van fr. 175,40 afgesneden), 4800-5225; winstbewijs Parisienne, 1280-1425; Bantamsche Plant. Maatschappij, 2910-3000; stichtersaandeel Exploitations Indes Orientales, 5150-5550; stichtersaandeel Huileries de Deli, 3735-3900; stichtersaandeel Palmboom Mopoli, 9975-10475; gewoon aandeel Royal Dutch, 60800-60000; Arbed, 8075-8100.

Termijnmarkt.

Banque de Paris, 1095-1140; Barcelona Traction, 193-199,50; Brazilian Traction, 406,25-427,50; Chade, 1875-1915; Electrobél, 1890-1885; Electro-Trust, 1175-1160; Pétrofina, 587,50-615; Rio-Tinto, 2870-2800; Royal Dutch, 6090-6075; Securities, 195,50-200; Soengei, 1415-1485; Union Minière du Haut-Katanga, 3635-3690.

BOURSE D'ANVERS. — BEURS VAN ANTWERPEN

Comptant.

La période du 17 décembre 1937 au 5 janvier 1938 se caractérise par une pénurie de cotations aux fonds d'Etats étrangers et par une lourdeur du terme.

Aux rentes belges, légère amélioration du 4 p. c., mais recul en 3 p. c. et 3 1/2 p. c.

Les valeurs à revenu variable traitées au comptant n'ont pratiquement pas subi de modifications.

Rentes : 3 p. c. Dette Belge, 2^e série, 84,50-85,50; 3 1/2 p. c. Emprunt Belge 1937, 88,95-90; 4 p. c. Dette Belge Unifiée, 1^{re} série, 97,50-97,25; 4 p. c. Dette Belge Unifiée, 2^e série, 97,45-97,30; Dommages de Guerre 4 p. c. 1922, 286,25-279,50; Emprunt Belge à lots 4 p. c. 1932 se répète à 589; Emprunt Belge à lots 4 p. c. 1933, 1180-1171.

Fonds d'Etats étrangers (cours exprimés en pour cent aux changes fixes) : Argentine, Cédules Hyp., Conv. 1933, série A, 5 p. c., 57 3/8-58 1/8; Argentine, Créd. Int. 1934, 1^{re}, 2^e et 3^e tr., 4 1/2 p. c., 53 7/8-52 5/8; Uruguay, Empr. 3 1/2 p. c., 47,50-46.

Banques : Banque d'Anvers, 1010-1000.

Sociétés à portefeuille et entreprises immobilières et hypothécaires : Crédit Foncier et Immobilier Sud-Américain, part sociale, 907,50-943,75; Union Financière d'Anvers « Bufa », 165-180.

Chemins de fer et tramways : Canadian Pacific (titres de 4), 238-252,50; Tramways de Rosario, capital, 97-94; Tramways de Rosario, dividende, 34-29.

Actions coloniales et de plantations : Feder. Malay States, 149-159; Sipef, ordinaire, 54,25-57,25; Tanjong Malim Rub. (£ 20+5), 154-162.

Valeurs d'éclairage et d'électricité : Electrafina, capital, 194-194,75; Electrafina, dividende, 520-515; Electricité de l'Escaut, capital, 364 3/8-367,75; Electricité de l'Escaut, 1/10 de dividende, 597,50-601 7/8; Compagnie Anversoise de Participations Financières et d'Entreprises, 4095-4150.

Industries diverses : Compagnie d'Anvers, capital, 975-970; Ford Motor, 1100-1117,50; Forfina, 215-219 3/8; Liebig Extr. of Meat, pr., 805-785; Liebig Extr. of Meat, ordinaire, 2396,25-2225; Photos-Produits Gevaert se répète à 1470; Rand Select. Corp. Ltd. (titres de 10), 288,75-280; Rand Select. Corp. Ltd. (titres de 25), 280 5/8-271,25; Remorquage à Hélice, 3125-3200.

Pétroles : Concordia (titres de 1 et 10), 74-88,75; Foraj. Lemoine, 14,75-15,75.

Contantmarkt.

Het tijdperk van 17 December 1937 tot 5 Januari 1938 is gekenmerkt door bekrompen verhandelingen : weinig noteeringen voor de vreemde Staatsfondsen, zware termijnmarkt.

Verbeterde noteeringen voor de Geünificeerde Schuld, slechtere voor de leeningen op 3 t. h. en 3 1/2 t. h.

De aandelen met veranderlijke opbrengst blijven bijna ongewijzigd op de contantmarkt.

Staatsfondsen : Belgische Schuld 3 t. h., 2^e reeks, 84,50-85,50; Belgische Leening 3 1/2 t. h. 1937, 88,95-90; Geünificeerde Belgische Schuld 4 t. h., 1^{ste} reeks, 97,50-97,25; Geünificeerde Belgische Schuld 4 t. h., 2^e reeks, 97,45-97,30; Oorlogsschade 4 t. h. 1922, 286,25-279,50; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1932 komt terug op 589; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1933, 1180-1171.

Vreemde Staatsfondsen (noteeringen in ten honderd gesteld voor de vaste wisselkoersen) : Argentinië, Krediet 5 t. h. 1933, reeks A, 57 3/8-58 1/8; Argentinië, Kred. 4 1/2 t. h. 1934, 1^{ste}, 2^e en 3^e sneden, 53 7/8-52 5/8; Uruguay, Leening 3 1/2 t. h., 47,50-46.

Banken : Banque d'Anvers, 1010-1000.

Holdings, ondernemingen voor onroerende goederen en hypotheeken : Crédit Foncier et Immobilier Sud-Américain, maatsch. aandeel, 907,50-943,75; Union Financière d'Anvers « Bufa », 165-180.

Spoor- en tramwegen : Canadian Pacific (titels van 4), 238-252,50; Tramways de Rosario, inbrengaan-deel, 97-94; Tramways de Rosario, dividendaandeel, 34-29.

Koloniale ondernemingen en plantages : Feder. Malay States, 149-159; Sipef, gewoon aandeel, 54,25-57,25; Tanjong Malim Rub. (£ 20+5), 154-162.

Electriciteits- en verlichtingsondernemingen : Electrafina, inbrengaan-deel, 194-194,75; Electrafina, dividendaandeel, 520-515; Electricité de l'Escaut, inbrengaan-deel, 364 3/8-367,75; Electricité de l'Escaut, 1/10 dividendaandeel, 597,50-601 7/8; Compagnie Anversoise de Participations Financières et d'Entreprises, 4095-4150.

Allerhande nijverheden : Compagnie d'Anvers, inbrengaan-deel, 975-970; Ford Motor, 1100-1117,50; Forfina, 215-219 3/8; Liebig Extr. of Meat, pr., 805-785; Liebig Extr. of Meat, gewoon aandeel, 2396,25-2225; Photos-Produits Gevaert komt terug op 1470; Rand Select. Corp. Ltd. (titels van 10), 288,75-280; Rand Select. Corp. Ltd. (titels van 25), 280 5/8-271,25; Remorquage à Hélice, 3125-3200.

Petroleumondernemingen : Concordia (titels van 1 en 10), 74-88,75; Foraj. Lemoine, 14,75-15,75.

Terme (dernier cours de la journée) : Brazilian Traction, 400-423,75; Canadian Pacific, 232,50-245; Crédit Carbonifer, 67-73; Concordia, 72,50-88; Congo Belge, 103-108; Feder. Malay States, 149-159; Forfina, 210-220; Hydrofina, 203,75-220; Kalitengah, 138-149; Rand Select. Corp. Ltd. se répète à 277,50; Securities Corp. (Hydro-Electr.), 193-197,50; Tanganyika, 80,50-83; Tanjong Malim, 153-160; Telok-Dalam, 197-210.

Termijnmarkt (laatste notering van den dag) : Brazilian Traction, 400-423,75; Canadian Pacific, 232,50-245; Crédit Carbonifer, 67-73; Concordia, 72,50-88; Congo Belge, 103-108; Feder. Malay States, 149-159; Forfina, 210-220; Hydrofina, 203,75-220; Kalitengah, 138-149; Rand Select. Corp. Ltd. komt terug op 277,50; Securities Corp. (Hydro-Electr.), 193-197,50; Tanganyika, 80,50-83; Tanjong Malim, 153-160; Telok-Dalam, 197-210.

STATISTIQUES MENSUELLES COURANTES — DOORLOPENDE MAANDELIJSCHE STATISTIEKEN

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

I. — Taux d'escompte et de prêts en p. c. (1). — Rentestanden van disconto en leeningen in t. h. (1).

DATES (1)	TAUX OFFICIELS de la B. N. de B.			CERTIF. DE TRÉSOR. ET BONS A COURT TERME						TAUX « hors banque »				« CALL MONEY »		TAUX des reports (2)		
	RENTEST. DER N. E. V. B.			SCHATKISTCERTIF. EN BONS OP KORTEN TERMIJN						Particulier disconto				Marché	Compensat.	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme	
	Esc. compt. : acceptat. et traites domiciliés	Disconto : geaccept. en gedomic. wissels.	Prêts et avances non domicili. et promesses	États	Colonie	Institut de Récompte et de Garantie Herdiscontingering en Waarborg-instituut			papier commerc.	papier financier	papier financier	papier financier	Marché					Compensat.
						Staat	Kolonie	État						Colonie	État	Colonie	État	
DATA (1)	Escompte : acceptat. et traites domiciliés	Disconto : geaccept. en gedomic. wissels.	Prêts et avances non domicili. et promesses	États	Colonie	État	Colonie	État	Colonie	État	Colonie	État	Colonie	État	Colonie	État	Colonie	
	Maand.	%	Maand.	%	Maand.	%	Maand.	%	Maand.	%	Maand.	%	Maand.	%	Maand.	%	Maand.	%
21 XII 1937	2,50	3,00	1,69								1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
22	2,50	3,00									1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
23	2,50	3,00									1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
24	2,50	3,00									1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
27	2,50	3,00									1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
28	2,50	3,00									1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
29	2,50	3,00	1,79								1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
30	2,50	3,00									1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
31	2,50	3,00									1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
3 I 1938	2,50	3,00									1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
4	2,50	3,00									1,6875	2,00	0,75	5,50	5,00			
5	2,50	3,00	1,90								1,5625	1,8125	0,75	5,50	5,00			
1936.....	2,50	3,00									1,324			5,52	4,97			
1937.....	2,50	3,00	0,45 - 1,79	3	0,485-1	2	0,40-1,375	3	0,485-1,75	1,157				5,50	4,63			
1936 IX ..	2,50	3,00									0,431			5,50	5,00			
X ..	2,50	3,00			3	0,50					0,475	1,375			5,50	5,00		
XI ..	2,50	3,00			3	15/32-0,75					0,431				5,50	4,50		
XII ..	2,50	3,00									0,542	1,292			5,50	4,50		
1937 I ..	2,50	3,00									0,482	1,000			5,50	4,50		
II ..	2,50	3,00	0,45		3	0,50-1,00					0,712	1,000			5,50	4,50		
III ..	2,50	3,00	0,651								0,464	1,000			5,50	4,50		
IV ..	2,50	3,00	0,681								0,716	1,000			5,50	4,50		
V ..	2,50	3,00	0,7125								0,50-0,70	1,000			5,50	4,50		
VI ..	2,50	3,00	0,705								0,50-0,80	1,000			5,50	4,50		
VII ..	2,50	3,00	0,695		3	0,65-1,00					0,50	1,000			5,50	4,50		
VIII ..	2,50	3,00	0,800								0,57	1,000			5,50	4,50		
IX ..	2,50	3,00	0,565								0,579	1,000			5,50	4,50		
X ..	2,50	3,00	0,578								0,50	1,000			5,50	4,50		
XI ..	2,50	3,00	0,579								0,4925	1,000			5,50	4,50		
XII ..	2,50	3,00	0,50		3	0,485-0,75	3	0,485-0,50	1,000		0,4728	1,000			5,50	4,50		
			0,49								0,509	1,000			5,50	4,50		
			0,565								0,5825	1,000			5,50	4,50		
			0,5825								0,593	1,000			5,50	4,50		
			0,593								0,71875	1,000			5,50	4,50		
			0,71875								0,855	1,000			5,50	4,50		
			0,855								0,9875	1,000			5,50	4,50		
			0,9875								1,07	1,000			5,50	4,50		
			1,07								1,17	1,000			5,50	4,50		
			1,17								1,27	1,000			5,50	4,50		
			1,27								1,54	1,000			5,50	4,50		
			1,54								1,53	1,000			5,50	4,50		
			1,53								1,57	1,000			5,50	4,50		
			1,57								1,55	1,000			5,50	4,50		
			1,55								1,69	1,000			5,50	4,50		
			1,69								1,79	1,000			5,50	4,50		
			1,79												5,50	4,50		

(1) Chiffres annuels : moyennes, sauf pour certificats de Trésorerie et bons à court terme. — 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, behalve Schatkistcertificaten en bons op korten termijn. — 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 janvier 1938. — Rentestanden voor bankdeposito's op 5 Januari 1938.

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 : — Depositorekening op :					Caisse Générale 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	1,00	—	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	0,50	1,00	1,00	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—	—
Caisse de Reports	0,50	1,05	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Kredietbank voor Handel en Nijv. Société Belge de Banque	0,50	1,00	1,05	1,40	1,60	1,75	2,25	—	—	—	—	—
Soc. Nat. de Crédit à l'Industrie	0,50	1,00	1,00	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—	—
Nat. Venn. voor Kred. aan de Nijv.	—	—	—	—	1,50	1,75	2,00	2,00	—	—	—	—
Caisse Gén. d'Épargne et de Retraite. — Algemeene Spaar- en Lijfrentekas.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,00	1,50	0,50

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 — DATA	LONDRES-LONDEN 1 £ = 48,611 b.	PARIS-PARIJS	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 COPENHAGEN 100 cr. = 267,689 b.	PRAGUE-PRAAG 100 Kc. = 20,719 b.	MONTREAL 1 \$ = 9,9888 b.	BERLIN-BERLIJN 100 M. = 237,946 b.	VARSOVIE-WARSCHAU 100 zl. = 112,056 b.	BUCAREST 100 lei = 5,9748 b.	LISBONNE-LISSABON	
21 XII 1937.....	29,41875	19,995	5,8855	327,25	136,15	(2)	(1)	30,95975	151,625	147,85	131,35	20,68	5,88125	237,15	111,05	(2)	26,73
22 —	29,43625	19,995	5,8890	327,50	136,30	—	—	30,95975	151,80	147,90	131,425	20,71	5,88625	237,20	111,05	—	26,74
23 —	29,46	20,0125	5,8950	327,75	136,375	—	—	30,9837	151,875	148,025	131,50	20,73	5,89	237,425	111,725	—	26,74
24 —	29,46	20,02	5,8960	327,775	136,325	—	—	30,9837	151,90	148,025	131,55	20,74	5,8950	237,40	111,90	—	26,74
27 —	29,44625	20,01125	5,8935	327,67	136,26	—	—	31,00775	151,80	147,925	131,46	20,71	5,88875	237,60	111,90	—	26,71
28 —	29,45625	20,01875	5,8945	327,85	136,25	—	—	31,00775	151,85	147,95	131,51	20,71	5,88625	237,40	111,525	—	26,74
29 —	29,46375	20,0025	5,89525	327,93	136,325	—	—	31,00775	151,875	148,10	131,575	20,71	5,89	237,525	111,60	—	26,75
30 —	29,4735	20,0125	5,89625	328,15	136,30	—	—	31,00775	151,90	148,075	131,55	20,71	5,89	237,60	111,825	—	26,76
31 —	29,47	20, —	5,89675	328,10	136,325	—	—	31,02218	151,90	148,075	131,60	20,66	5,8875	237,60	112,10	—	26,73
3 I 1938.....	29,4875	20,02125	5,8945	328,175	136,40	—	—	31,02218	152, —	148,20	131,675	20,70	5,8925	237,30	112,10	—	26,79
4 —	29,5055	20,0295	5,88925	328,425	136,475	—	—	31,00775	152,125	148,30	131,725	20,70	5,88875	237,375	112,10	—	26,78
5 —	29,48125	20,015	5,89425	328,125	136,39	—	—	31,00775	152, —	148,20	131,65	20,72	5,88875	237,475	111,75	—	26,78

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

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

	Londres Londen	Paris Parijs	New-York (câble-kabel)	Amsterdam	Zürich	Madrid	Milan Milaan	Stockholm	Berlin Berlijn
1936 I-IX.....	—	39,051	—	401,842	192,821	79,508	46,794	—	—
X-XII.....	—	27,594	—	320,378	136,195	—	31,190	—	—
1936.....	29,387	—	5,912	—	—	—	—	151,512	238,39
1937.....	29,295	23,998	5,9252	326,21	135,92	sans affaires zonder omzet	31,186	151,047	238,32
1936 X.....	29,097	27,671	5,9378	318,57	136,55	Id.	31,276	150,04	239,04
XI.....	28,919	27,494	5,916	319,59	136, —	Id.	31,159	149,09	238,10
XII.....	29,043	27,618	5,917	322,97	136,04	Id.	31,134	149,76	238,19
1937 I.....	29,113	27,686	5,9313	324,84	136,07	Id.	31,219	150,14	238,75
II.....	29,030	27,617	5,9310	324,41	135,41	Id.	31,206	149,70	238,71
III.....	29,005	27,317	5,9367	324,78	135,32	Id.	31,236	149,57	238,73
IV.....	29,158	26,663	5,9312	324,85	135,37	Id.	31,218	150,32	238,60
V.....	29,288	26,531	5,9297	325,83	135,59	Id.	31,195	151,00	238,19
VI.....	29,257	26,394	5,9285	325,96	135,65	Id.	31,191	150,84	237,60
VII.....	29,494	22,684	5,9395	327,22	136,09	Id.	31,257	152,06	238,81
VIII.....	29,589	22,275	5,9383	327,55	136,38	Id.	31,257	152,57	238,97
IX.....	29,412	20,981	5,9377	327,51	136,37	Id.	31,251	151,67	238,36
X.....	29,393	19,879	5,9313	327,96	136,52	Id.	31,224	151,55	238,32
XI.....	29,381	19,964	5,8796	326,17	136,12	Id.	31,008	151,49	237,50
XII.....	29,420	19,991	5,8876	327,42	136,17	Id.	30,966	151,65	237,29

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

DATES — DATA	POUR 1 £ VOOR 1 £		POUR 100 FR. FR. VOOR 100 FR. FR.		POUR 1 \$ VOOR 1 \$		POUR 100 FLORINS VOOR 100 GULDEN		POUR 100 FR. SUISSES VOOR 100 ZWITS. FR.	
	acheteur kooper	vendeur verkooper	acheteur kooper	vendeur verkooper	acheteur kooper	vendeur verkooper	acheteur kooper	ven eur verkooper	acheteur kooper	vendeur verkooper
A 1 mois. — Op 1 maand :										
21 XII 1937.....	R 0,020	R 0,0225	D 0,13	—	R 0,007	—	R 0,40	R 0,55	R 0,20	R 0,60
22 —	R 0,018	R 0,0200	D 0,15	—	—	R 0,008	—	R 0,50	R 0,20	R 0,60
23 —	—	R 0,0170	—	D 0,13	—	R 0,008	—	R 0,50	R 0,20	R 0,60
24 —	—	R 0,0100	D 0,145	D 0,13	—	R 0,0075	—	R 0,50	R 0,20	R 0,50
27 —	R 0,008	R 0,0100	D 0,150	D 0,13	—	R 0,007	—	R 0,40	R 0,20	R 0,60
28 —	R 0,008	R 0,0100	D 0,145	—	R 0,004	R 0,006	—	R 0,40	R 0,20	R 0,40
29 —	R 0,006	R 0,0080	D 0,200	D 0,17	R 0,004	R 0,006	R 0,20	R 0,30	R 0,20	R 0,40
30 —	—	R 0,0090	D 0,170	—	R 0,004	R 0,006	R 0,20	R 0,30	R 0,20	R 0,40
31 —	—	R 0,0060	—	D 0,14	—	R 0,005	—	R 0,30	R 0,40	R 0,60
3 I 1938.....	R 0,006	R 0,0080	D 0,180	D 0,16	R 0,003	R 0,005	R 0,20	—	R 0,20	R 0,40
4 —	R 0,007	R 0,0090	D 0,170	—	R 0,002	R 0,004	R 0,20	R 0,30	R 0,20	R 0,40
5 —	R 0,004	R 0,0060	D 0,160	—	—	R 0,004	—	R 0,20	R 0,20	R 0,40
A 3 mois. — Op 3 maand :										
21 XII 1937.....	R 0,0650	R 0,0700	D 0,49	D 0,46	R 0,024	R 0,026	—	R 1,50	R 0,60	R 1, —
22 —	R 0,0625	R 0,0675	D 0,52	—	R 0,022	R 0,025	—	R 1,40	R 0,60	R 1, —
23 —	R 0,0600	R 0,0650	D 0,525	—	—	R 0,024	—	R 1,40	R 0,60	R 1, —
24 —	—	R 0,0600	D 0,53	D 0,49	—	R 0,022	—	R 1,40	R 0,60	R 1, —
27 —	—	R 0,0550	—	D 0,50	—	R 0,022	—	R 1,40	R 0,60	R 1, —
28 —	R 0,0425	R 0,0475	D 0,52	—	—	R 0,020	—	R 1,20	R 0,40	R 0,60
29 —	R 0,0400	R 0,0450	D 0,61	D 0,57	R 0,018	R 0,022	R 0,90	R 1,20	R 0,40	R 0,80
30 —	R 0,0400	R 0,0450	D 0,54	D 0,50	R 0,018	R 0,020	R 0,90	R 1,20	R 0,40	R 0,80
31 —	—	R 0,0350	—	D 0,53	—	R 0,016	—	R 1, —	R 0,60	R 1, —
3 I 1938.....	R 0,0325	R 0,0375	D 0,61	D 0,56	R 0,014	R 0,017	R 0,70	—	R 0,40	R 0,60
4 —	—	R 0,0375	D 0,56	—	R 0,013	R 0,015	—	R 1, —	R 0,40	R 0,80
5 —	R 0,0260	R 0,0300	D 0,52	D 0,50	R 0,013	R 0,014	R 0,75	R 0,90	R 0,40	R 0,80

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

	TITRES A REVENU FIXE (30) — TITELS MET VASTE RENTE (30)				TITRES A REVENU VARIABLE (120) — TITELS MET VERANDERLIJKE OPBRENGST (120)													
	Dette belge — Belgische Staatsleeningen	Emprunts provinc. et commun. — Provinc. en gemeent. leeningen	Obligat. 4 p. c. impôt 16,5 p. c. — Obligat. 4 t. h. belasting 16,5 t. h.	Obligat. 6 p. c. net d'impôts — Obligat. 6 t. h. vrij van belasting	INDICE GLOBAL — GLOBAAL INDEXCIJFER	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 — Metaal- nijverheid	Char- bonnages — Steenkolen- mijnen	Zinc, plomb, mines — Zink, lood, mijnen	Glaceries, verreries — Spiegel- gieterijen, glas- blazerijen	Textiles, soieries — Textiel nijverheid, zijde- fabrieken	Coloniales — Koloniaale waarden	Divers — Verschei- dene	INDICE GLOBAL — GLOBAAL INDEXCIJFER
	100	99	99	100	100	97	96	99	98	97	93	93	97	91	98	101	98	97
1937 1-XII...	100	99	99	100	100	97	96	99	98	97	93	93	97	91	98	101	98	97
1938 3-I...	100	100	101	100	100	100	103	103	101	101	99	102	98	102	99	97	100	
1936 3-XI...	129	136	140	108	125	32	32	29	27	52	69	115	25	81	34	33	40	
1937 1-XII...	129	136	141	108	126	32	31	29	27	53	74	115	28	85	36	37	42	
1937 4-I...	130	137	143	109	127	35	34	30	29	56	83	134	36	82	40	39	45	
1937 1-II...	133	138	148	110	129	36	37	33	32	60	86	142	40	89	43	44	49	
1937 1-III...	134	139	144	109	128	39	39	33	33	61	106	142	49	87	45	48	54	
1937 1-IV...	134	142	144	108	129	38	38	32	31	60	112	136	51	86	42	47	53	
1937 3-V...	135	145	146	108	130	36	35	30	29	56	102	127	39	81	43	42	48	
1937 1-VI...	135	146	145	108	130	35	35	31	29	57	102	133	39	82	38	41	47	
1937 1-VII...	135	146	148	107	131	35	34	31	28	56	101	142	37	81	37	38	46	
1937 2-VIII...	136	144	148	108	131	36	35	32	30	59	112	161	39	80	40	42	50	
1937 1-IX...	135	145	148	107	130	36	32	32	29	56	107	156	40	79	38	40	48	
1937 1-X...	135	144	146	107	130	35	31	31	27	56	99	147	35	76	35	37	45	
1937 3-XI...	129	143	144	106	127	31	30	29	25	54	84	131	30	71	30	30	40	
1937 1-XII...	129	142	143	106	127	31	29	29	25	52	78	122	29	64	29	31	39	
1938 3-I...	129	141	145	106	127	31	30	30	25	52	77	124	28	66	30	34	39	

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 — Rente 3 t. h., 2 ^e serie, vrij van belast.		Dette unifiée, 4 p. c., net d'impôts — Geünificeerde Schuld, 4 t. h., vrij van belast.		Dette belge 1937, 3,50 p. c., net d'impôts — Belgische Schuld 1937, 3,50 t. h., vrij van belast.		Dommages de guerre, 1922 (*) — Oorlogsschade, 1922 (*)		Congo 1906, 4 p. c., net d'impôts — Congo 1906, 4 t. h., vrij van belast.		Congo 1896, 4 p. c., net d'impôts — Congo 1896, 4 t. h., vrij van belast.	
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement
	Noteering	Rendement	Noteering	Rendement	Noteering	Rendement	Noteering	Rendement	Noteering	Rendement	Noteering	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 3-XI	81,75	3,67	100,20	3,99	—	—	271,50	3,87	96,—	4,17	97,—	4,12
1937 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	3,55	100,35	3,99	—	—	279,—	3,76	98,65	4,05	99,50	4,02
1937 1-II	89,—	3,37	101,25	3,95	—	—	286,—	3,67	99,25	4,03	100,25	3,99
1937 1-III	91,55	3,28	102,175	3,91	—	—	282,—	3,72	99,10	4,04	99,50	4,02
1937 1-IV	91,40	3,28	102,40	3,91	97,20	3,60	281,50	3,73	99,85	4,01	100,—	4,—
1937 3-V	92,—	3,26	102,525	3,90	97,20	3,60	286,—	3,67	100,30	3,99	100,—	4,—
1937 1-VI	92,10	3,26	102,60	3,90	97,60	3,59	300,—	3,50	100,70	3,97	100,50	3,98
1937 1-VII	92,30	3,25	102,85	3,89	97,80	3,58	298,—	3,52	101,75	3,93	102,30	3,91
1937 2-VIII	92,25	3,25	102,90	3,89	97,90	3,58	299,50	3,51	101,25	3,95	101,10	3,96
1937 1-IX	92,—	3,26	102,90	3,89	97,90	3,58	298,—	3,52	101,—	3,96	101,—	3,96
1937 1-X	91,50	3,28	102,90	3,89	97,90	3,58	291,—	3,61	100,—	4,—	100,—	4,—
1937 3-XI	87,25	3,44	98,10	4,08	93,70	3,74	270,—	3,89	95,50	4,19	96,10	4,16
1937 1-XII	86,—	3,49	97,75	4,09	93,—	3,76	274,—	3,83	96,80	4,13	96,75	4,13
1938 3-I	84,—	3,57	97,40	4,11	88,85	3,94	285,—	3,68	95,65	4,18	95,10	4,21

(*) 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 franken per metrieke ton).										Prix à l'exportation Uitvoerprijzen (en £-or par tonne anglaise). (in goud-£ per Engels. ton).					
	CHARBONS — STEENKOLEN					SIDÉRURGIE — IJZER EN STAAL					SIDÉRURGIE — IJZER EN STAAL					
	pour foyer domestique Huisbrandkolen	Industriels Nijverheidskolen	Fines à coke Fijne voor coques	Briquettes du pays Inlandsche briketten	Coke ordinaire Gewone coques	Fonte moulage Ruw gietijzer	Billetes Billetes	Largets	Barres marchandes Staven	Poutrelles Balkijzer	Rails.	Billetes. — Billetes	Largets	Barres marchandes Staven	Poutrelles Balkijzer	Rails
1935 (1)	228,25	118,75	110,50	129,25	115,—	316,25	515,—	552,50	587,50	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 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	6-0-0
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,—	1.375,—	4-7-6	4-8-6	5-0-0	4-17-6	5-15-0
VII	284,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	5-15-0
VIII	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	5-15-0
IX	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	5-15-0
X	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	5-15-0
XI	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	5-15-0
XII	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	795,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	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	Seigle	Avoine	Orge	Pommes de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Œufs
	Tarwe	Rogge	Haver	Gerst	Aardappelen	Ruw vlas	Boter	Wol	Eieren
	en francs par 100 kg. — in franken per 100 kg.						en francs par kg. — in franken 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	45,19	97,17	18,75	18,59	0,57
1936 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	0,87
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
VI	141,84	130,56	125,92	119,78	37,20	99,67	20,17	25,19	0,41
VII	140,29	128,10	122,03	116,18	40,35	102,99	21,24	26,60	0,50
VIII	132,96	125,94	115,49	114,77	43,77	106,38	22,87	25,62	0,55
IX	129,72	124,17	111,48	113,45	40,04	104,10	24,46	23,—	0,69
X	134,92	122,59	113,65	118,09	37,92	102,58	24,87	20,56	0,81
XI	132,39	116,85	112,24	116,34	35,16	99,03	25,54	18,37	0,83

(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 de jours d'extraction — Gemiddeld aantal dagen van opdelving	Stock à fin de mois — Voorraad op 't einde der maand — (× 1.000 Ton.)
	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS — GEMIDDELD AANTAL ARBEIDERS		PRODUCTION PAR BASSIN NETTO-HOEFVEELHEID OPGEDOLVEN STEENKOLEN PER BEKKEN (× 1.000 Ton.)							TOTAL — TOTAAL		
	du fond — onder den grond	fond et surface — onder en boven den grond	Mons — Bergen	Centre — Center	Charleroi	Namur — Namen	Liège — Luik	Campine — Kempen				
1935 (3)	82.990	120.165	381	323	571	27	432	473	2.207	22,6	3.323	
1936 (3)	82.572	120.605	391	341	603	29	436	523	2.323	23,2	1.969	
1936 IX.....	78.363	114.606	367	315	538	25	402	512	2.159	22,2	1.712	
X.....	80.910	118.623	395	367	660	33	496	568	2.518	25,4	1.491	
XI.....	83.652	121.894	397	360	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	25,8	674	
IV.....	86.477	124.705	449	387	683	36	478	591	2.623	25,9	645	
V.....	85.155	123.631	398	341	587	31	419	522	2.298	22,8	588	
VI.....	84.192	122.589	446	373	671	34	452	536	2.512	25,6	511	
VII.....	83.009	121.035	365	333	586	29	429	533	2.274	23,2	496	
VIII.....	84.971	122.913	422	350	614	31	402	525	2.345	23,9	488	
IX.....	87.292	125.606	439	373	677	35	462	546	2.532	25,6	504	
X.....	89.348	128.514	438	392	694	35	478	557	2.593	25,8	522	
XI.....	92.175	131.512	422	369	667	34	452	538	2.481	24,0	595	

PÉRIODES — TIJDPERKEN	COKES		AGGLOMÉRÉS — BRIKETTEN		Hauts fourneaux en activité (4) — Hoogovens in werking (4)	PRODUCTION MÉTALLURGIQUE VOORTBRENGING DER METAALNIJVERHEID (× 1.000 Ton.)				
	Production — Voortbrenging (× 1.000 Ton.)	Nombre moyen d'ouvriers — Gemiddeld aantal arbeiders	Production — Voortbrenging (× 1.000 Ton.)	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
1936 (3)	423	3.743	129	802	44 2)	267	259	5,8	204	3,4
1936 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	159	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
VI.....	490	3.902	155	871	48	341	341	8,1	260	3,2
VII.....	505	3.952	132	862	48	344	349	7,0	253	2,8
VIII.....	518	4.010	150	890	49	350	347	8,3	234	2,6
IX.....	511	4.024	163	897	49	340	344	8,7	240	2,5
X.....	533	4.010	176	927	49	350	346	8,4	235	2,9
XI.....	506	4.031	163	952	50	315	308	7,7	204	2,5

(1) Statistique du Ministère du Travail et de la Prévoyance sociale. — Statistiek van het Ministerie van Arbeid en Sociale Voorzorg.
(2) Au 31 décembre. — Op 31 December.
(3) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.
(4) A la fin de la période. — Op het einde van het tijdperk.

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

	QUANTITÉS — GEWICHT (× 1.000 ton.)					VALEURS — WAARDE (× 1.000.000 fr.)						PRIX MOYEN PAR TONNE — GEMIDDELDE PRIJS PER TON fr.	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE OVERSCHOT (+) OF TEKORT (-) VAN DE HANDELSBALANS (× 1.000.000 fr.)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN P. C. VERHOUDING VAN UIT- TOT INVOER IN T. H.		
	Animaux vivants — Levende dieren	Objets d'alimentation et boissons — Voeding-middelen en dranken	Matières brutes ou simplement préparées — Ruwe of enkel bereide stoffen	Produits fabriqués — Fabrikaten	Totaux — Totalen	Animaux vivants — Levende dieren	Objets d'alimentation et boissons — Voeding-middelen en dranken	Matières brutes ou simplement préparées — Ruwe of enkel bereide stoffen	Produits fabriqués — Fabrikaten	Or et argent non ouvrés et monnaies — Goud en zilver onbewerkt; gouden en zilveren munt	Totaux — Totalen					
IMPORTATIONS. — INVOER :																
1935.....	13,5	3.512	26.395	669	30.590	44,0	3.498	8.946	4.624	334,0	17.446	570	— 1.320 — 1.561 — 180 — 144 — 86 — 141 — 304 — 217 — 137 — 150 — 231 — 12 — 25 — 122 — 4 — 20 + 330	92,4 92,7 90,5 92,5 95,6 93,9 85,6 89,9 94,6 93,9 90,5 99,5 98,8 94,4 99,8 99,2 85,7		
1936.....	15,1	4.080	28.009	753	32.858	47,6	4.486	11.469	5.096	407,8	21.506	654				
1936 IX.....	1,3	378	2.446	78	2.903	4,7	448	969	435	36,5	1.893	652				
X.....	1,2	396	2.587	67	3.052	3,9	457	961	461	34,0	1.916	628				
XI.....	1,3	402	2.525	59	2.987	3,7	466	1.041	418	22,0	1.950	653				
XII.....	1,2	413	2.392	76	2.882	4,0	507	1.267	480	35,7	2.294	796				
1937 I.....	1,1	319	2.471	59	2.851	3,4	387	1.255	442	29,4	2.116	742				
II.....	1,0	284	2.546	64	2.895	3,2	375	1.260	486	28,8	2.153	744				
III.....	1,3	351	2.669	72	3.095	3,6	454	1.493	563	37,5	2.551	824				
IV.....	1,1	343	2.781	76	3.201	3,1	444	1.412	586	29,7	2.475	773				
V.....	1,2	311	2.890	72	3.273	3,5	407	1.454	526	33,9	2.425	741				
VI.....	0,9	294	2.927	75	3.298	2,5	380	1.302	557	33,6	2.275	690				
VII.....	0,8	271	2.891	68	3.231	2,2	35	1.228	497	29,6	2.111	653				
VIII.....	0,9	284	3.154	64	3.503	2,5	362	1.295	476	42,7	2.178	622				
IX.....	0,7	363	2.973	67	3.403	2,1	490	1.212	525	33,2	2.262	665				
X.....	0,8	454	3.103	78	3.636	2,5	586	1.270	513	36,8	2.408	662				
XI.....	1,2	414	2.804	73	3.292	3,8	554	1.196	517	32,8	2.305	700				
EXPORTAT. — UITVOER :																
1935.....	8,0	560	14.737	4.994	20.300	66,1	873	6.835	8.012	339,5	16.126	794			— 1.320	92,4
1936.....	6,5	627	16.332	4.875	21.841	67,2	1.084	9.059	9.514	220,1	19.944	913			— 1.561	92,7
1936 IX.....	0,6	57	1.435	422	1.915	6,6	91	760	846	10,0	1.713	894	— 180	90,5		
X.....	0,4	66	1.374	448	1.888	5,2	105	763	889	10,5	1.772	939	— 144	92,5		
XI.....	0,2	75	1.321	411	1.807	3,0	122	882	839	17,5	1.864	1.031	— 86	95,6		
XII.....	0,3	73	1.443	426	1.943	3,8	135	1.036	961	16,2	2.153	1.108	— 141	93,9		
1937 I.....	0,2	60	1.286	400	1.747	2,4	114	871	799	25,6	1.813	1.038	— 304	85,6		
II.....	0,6	63	1.262	402	1.728	6,1	113	906	875	35,0	1.936	1.121	— 217	89,9		
III.....	0,6	81	1.453	527	2.062	6,1	141	1.110	1.097	61,1	2.415	1.171	— 137	94,6		
IV.....	0,8	92	1.486	549	2.127	8,5	140	1.016	1.132	29,0	2.326	1.093	— 150	93,9		
V.....	0,8	91	1.512	525	2.129	7,7	156	977	1.031	23,2	2.194	1.031	— 231	90,5		
VI.....	0,7	54	1.720	575	2.349	7,0	100	982	1.160	13,9	2.263	963	— 12	99,5		
VII.....	0,5	37	1.564	523	2.124	5,4	83	880	1.102	14,5	2.086	982	— 25	98,8		
VIII.....	0,5	39	1.576	489	2.104	5,1	88	878	1.064	20,6	2.056	977	— 122	94,4		
IX.....	0,5	50	1.773	457	2.281	6,3	98	1.053	1.075	25,0	2.258	990	— 4	99,8		
X.....	0,7	54	1.756	470	2.280	8,8	105	1.092	1.162	19,4	2.387	1.047	— 20	99,2		
XI.....	0,2	49	1.513	432	1.994	2,0	100	851	1.010	11,4	1.974	990	— 330	85,7		

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

NOVEMBRE 1937.

NOVEMBER 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)	Coup. d'oblig. bruts (1) — Bruto schuldbraven- koepons (1)	RUBRIEKEN
	recensées opgeteld	en bénéfice met winst	en perte met verlies				bénéfice — winst	perte — verlies				

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

1a Banques privées	1	1	—	1.000	291	75	—	—	—	—	1a Privaatbanken.
1b Banques d'intérêt public.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1b Bank. van openb. belang.
2 Assurances	3	3	—	1.470	1.943	687	—	338	—	—	2 Verzekeringen.
3 Opérations financières	29	21	8	457.354	441.756	16.691	623	13.439	77.960	3.322	3 Financiële verrichtingen.
4 Exportat., importations	6	5	1	36.550	38.850	5.859	2	5.012	—	—	4 In-, uitvoer.
5 Comm. de fer et métaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5 Handel in metalen.
6 Comm. habil. et ameubl.	6	5	1	1.975	465	167	2	20	19.550	978	6 Handel in kleer., meub.
7 Comm. prod. alimentaires.	14	9	5	19.888	7.484	1.196	410	1.051	—	—	7 Handel in eetwaren.
8 Commerces divers	47	38	9	35.720	5.229	3.908	697	1.649	2.158	66	8 Diverse handel.
9 Sucrieries	1	1	—	6.500	1.721	298	—	292	—	—	9 Suikerfabrieken.
10 Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	190	110	10 Maalderijen.
11 Brasseries	7	6	1	62.980	48.590	9.525	20	6.752	1.960	118	11 Brouwerijen.
12 Distilleries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12 Stokerijen.
13 Autres industries aliment.	3	2	1	890	496	124	49	—	—	—	13 Andere voedingsnijverh.
14 Carrières	4	3	1	3.600	549	364	116	260	—	—	14 Steengroeven.
15 Charbonnages	5	4	1	154.799	219.034	46.706	100	36.050	101.061	4.981	15 Kolenmijnen.
16 Mines et industr. extract.	1	—	1	1.494	3.742	—	9	—	—	—	16 Mijnbouw.
17 Gaz	2	2	—	26.400	1.639	3.357	—	2.672	—	—	17 Gas.
18 Électricité	6	6	—	529.412	49.602	71.998	—	61.997	67.157	3.448	18 Electriciteit.
19 Constructions électriques	1	1	—	1.000	1.079	509	—	300	2.035	118	19 Electricische constructie.
20 Hôtels, théâtres, cinémas	8	7	1	61.573	4.114	1.046	18	457	—	—	20 Hotels, biosc., schouwburg.
21 Imprimerie, publicité	6	5	1	7.450	1.635	562	31	358	—	—	21 Drukkerijen, publiciteit.
22 Textiles	22	20	2	353.915	79.019	54.670	86	48.364	9.975	652	22 Textielnijverheid.
23 Matér. artif., prod. céram.	4	4	—	5.770	19.349	8.583	—	4.932	1.940	107	23 Kunst., cer. bouwstoffen.
24 Métallurg., construct. méc.	39	35	4	824.615	946.179	160.882	13	126.189	64.440	3.039	24 Met. nijverh., mec. constr.
25 Construction	3	2	1	13.075	2.196	1.917	2	1.320	—	—	25 Gebouw., openb. werken.
26 Papeteries	1	1	—	700	4.300	190	—	—	—	—	26 Papierijverheden.
28 Produits chimiques	5	5	—	212.687	32.443	35.203	—	26.400	—	—	28 Chemische nijverheden.
29 Industries du bois	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	29 Houtnijverheden.
30 Tanneries et corroiries	2	2	—	4.750	135	118	—	100	—	—	30 Leerl., riemfabrieken.
31 Automobiles	1	1	—	5.000	652	740	—	—	—	—	31 Automobielen.
32 Verreries, cristalleries	3	3	—	19.125	22.078	2.894	—	180	166	10	32 Glasblaz., kristalfabrieken.
33 Glaceries	1	1	—	50.000	28.147	10.122	—	12.665	—	—	33 Spiegelgieterijen.
34 Industries diverses	19	14	5	46.286	8.501	1.576	408	635	5.542	277	34 Diverse nijverheden.
35 Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	2.169	65	35 Spoorwegen.
36 Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	36 Buurtspoorwegen.
37 Navigation, aviation	4	4	—	1.575	1.526	930	—	664	24.623	1.231	37 Scheepvaart, vliegwezen.
38 Télégraphes, téléphones	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	38 Telegrafen, telefonen.
39 Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	4.050	150	39 Electricische tramwegen.
40 Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	40 Autobussen.
41 Transports non dénommés	3	3	—	650	105	208	—	202	—	—	41 Andere vervoerondernem.
42 Divers non dénommés	3	2	1	3.950	182	159	8	145	—	—	42 Diverse andere nijverhed.
TOTAL...	260	216	44	2.952.133	1.961.853	441.264	2.594	352.443	384.976	18.573	TOTAAL.

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

1 Banques priv., soc. financ.	1	1	—	8.000	30	26	—	—	—	—	1 Bank, financ. vennotsch.
2 Sociétés commerciales	4	4	—	184.500	473	17.150	—	11.899	—	—	2 Handelsvennootschappen.
3 Sociétés industrielles	2	2	—	330.000	12.249	74.640	—	68.218	9.500	380	3 Nijverheidsvennootsch.
4 Sociétés agricoles	4	3	1	101.520	14.582	38.735	236	16.797	—	—	4 Landbouwvennootsch.
5 Services publics	1	1	—	68.250	40.496	6.128	—	9.390	—	—	5 Openbare diensten.
TOTAL...	12	11	1	692.270	42.446	136.679	236	106.304	9.500	380	TOTAAL.

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

1 Sociétés d'électricité	1	1	—	10.000	18.462	1.135	—	1.093	40	2	1 Electriciteit.
2 Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	5.995	270	2 Spoorwegen.
3 Tramways	1	—	1	22.000	2.754	—	416	—	1.209	48	3 Tramwegen.
4 Plantat., sociétés colon.	1	1	—	22.500	22.410	10	—	—	—	—	4 Plant., kolon. vennootsch.
5 Sociétés diverses	2	1	1	34.112	1.814	5.032	3.546	3.887	—	—	5 Diverse vennootsch.
TOTAL...	5	3	2	88.612	620	6.177	3.962	4.980	7.244	320	TOTAAL.
TOTAL GÉNÉRAL...	277	230	47	3.733.015	2.004.919	584.120	6.792	463.727	401.720	19.273	ALGEMEEN TOTAAL.

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

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État	34.476	Koepons van binnenlandsche Staatsleeningen.
Coupons d'emprunts de la Colonie	—	Koepons van leeningen van de Colonie.
Coupons d'emprunts des provinces et des communes	13.163	Koepons van de provinciën en gemeenten.
Coupons d'emprunts d'organismes divers	35.199	Koepons van verscheidene leeningen.

TOTAL... 82.838 **TOTAAL.**
Coupons d'emprunts extérieurs de l'État

(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.

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	Réserve — 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 — opgeteld	en bénéfice — met winst	en perte — met 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	17.204.061	4.216.978	1.169.540	2.869.383	10.504.183	565.925
I-XI 1936	6.634	4.894	1.740	40.293.607	15.575.237	3.849.573	983.797	2.622.507	9.732.179	525.412
I-XI 1937	6.676	5.216	1.460	40.774.243	16.247.483	4.737.086	423.493	3.403.422	8.626.484	445.886
1936 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	1.231.492	389.515	83.531	240.811	777.495	42.395
XI	275	204	71	3.519.082	2.114.035	448.961	39.490	296.191	609.335	30.442
XII	283	214	69	2.861.636	1.514.414	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	25.545	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	4.788.769	924.767	110.461	686.105	590.076	29.162
VI	634	499	135	3.071.077	709.366	334.084	46.412	228.269	721.336	36.641
VII	414	323	91	5.942.827	1.742.658	723.282	32.976	540.819	1.105.161	56.752
VIII	182	139	43	1.325.661	336.153	107.639	20.592	76.225	549.783	29.057
IX	249	196	53	1.019.515	271.730	130.857	8.180	78.302	492.304	25.593
X	545	446	99	4.689.059	1.243.373	494.663	47.336	348.026	1.013.402	46.091
XI	277	230	47	3.733.015	2.004.919	584.120	6.792	463.727	401.720	19.273

(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.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES
EN NOVEMBRE 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 KONGOLESCH NIVVERHEIDS-
EN HANDELSVENNOOTSCHAPPEN IN NOVEMBER 1937.**

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

CLASSIFICATION — INDEELING	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS — STICHTING. VAN VENNOOTSCH.				AUGMENTATIONS DE CAPITAL (Sociétés anonymes) (Sociétés en commandite par actions) (Soc. de pers. à respons. limitée)				ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS — UITGIFTE VAN OBLIGATIËN		LIBÉRATIONS AUTRES — ANDERE STORTINGEN		DISSOLUTIONS — ONTBINDINGEN		
	anonymes et en commandite par actions		de personnes à responsabilité limitée		KAPITAALSVERGROOTING. (Naamlooze vennootsch.) (Command. vennootsch. op aandeelen) (Personenvennootsch. met beperkte aansprakel.)				Montant nominal — Nominale bedrag	dont empr. de conversion — waarvan conversieleen.	LIBÉRATIONS AUTRES — ANDERE STORTINGEN		DISSOLUTIONS — ONTBINDINGEN		
	naamlooze en commanditaire op aandeelen		personenvenn. met beperkte aansprakel.		Capital ancien — Oud kapitaal	Augmentat. nomin. — Nominale vergroot.	Mont.lib. s. val.nom. — Mont.lib. s. val.nom.	Gest.bed. op nom. w. — Gest.bed. op nom. w.			Primes d'émissions (non compr. dans les mont. libér.) — Uitgifte premien (in de gestorte bedragen niet begr.)	LIBÉRATIONS AUTRES — ANDERE STORTINGEN		DISSOLUTIONS — ONTBINDINGEN	
	Nombre — Tal	Montant nominal — Nominale bedrag	Mont.lib. s. val.nom. — Mont.lib. s. val.nom.	Gest.bed. op nom. w. — Gest.bed. op nom. w.					Nombre — Tal	Montant nominal — Nominale bedrag		Mont.lib. s. val.nom. — Mont.lib. s. val.nom.	Gest.bed. op nom. w. — Gest.bed. op nom. w.	Apports en nature (1) — Inbreng in natura (1)	Incorpor. de rés. au cap. (2) — Inlijving van reserves (2)

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

Belgique-België	24	8.300	6.362	73	25.394	23.653	34	898.934	280.513	228.193	—	—	33.750	58.206	111.911	16.124	—	82.729
Belgique et étrang. = België en buitenl.	—	—	—	1	50	50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Congo-Kongo	1	2.000	836	—	—	—	1	2.000	2.500	2.500	—	—	—	—	—	5.519	25.000	40.200
TOTAL — TOTAAL.	25	10.300	7.198	74	25.444	23.703	35	900.934	283.013	230.693	—	—	33.750	58.206	111.911	21.643	25.000	122.929

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

1.000.000 & —	21	3.200	2.862	69	18.300	17.527	15	8.131	5.601	4.739	—	—	—	14.882	950	4.924	—	1.910
1—5.000.000	4	7.100	4.336	5	7.144	6.176	8	26.288	27.496	19.889	—	—	—	7.048	8.237	5.700	—	21.019
5—10.000.000	—	—	—	—	—	—	3	27.000	19.431	15.580	—	—	—	—	10.000	11.019	—	—
10—20.000.000	—	—	—	—	—	—	5	77.500	67.500	67.500	—	—	33.750	11.276	42.724	—	—	—
20—50.000.000	—	—	—	—	—	—	4	762.015	162.985	122.985	—	—	—	25.000	50.000	—	25.000	40.000
50—100.000.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	60.000
100.000.000 & +	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL — TOTAAL.	25	10.300	7.198	74	25.444	23.703	35	900.934	283.013	230.693	—	—	33.750	58.206	111.911	21.643	25.000	122.929

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

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

**RECOURS DES POUVOIRS PUBLICS ET DES ORGANISMES
D'UTILITÉ 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 gelinde inschrijvings-rechten berekend	PÉRIODES — TIJDPERKEN	ÉMISSIONS PUBLIQUES — OPENBARE UITGIFTEN		OPÉRATIONS BANCAIRES DU CRÉDIT COMMUNAL — BANKVERRICHTINGEN VAN HET GEMEENTEKREDIET					
			Emprunts directs (3) — Rechtstreekse 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	Remboursement nets — Netto terugbetaald	Avances nettes — Debet saldi	Remboursement nets — Netto terugbetaald		
($\times 1.000$ fr.)		($\times 1.000$ fr.)	($\times 1.000$ fr.)	($\times 1.000.000$)	($\times 1.000$ fr.)					
1935 (2)	205.146	1935	160.000	fr. fr. 700	452.204	145.942	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 IX	173.393	1936 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	(4) 1.250.000	—	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	—	fl. P.-B. 48	27.647	4.080	16.816	4.494		
VI	232.633	VI	1.000.000	—	33.781	2.303	26.857	7.382		
VII	218.337	VII	800.000	—	44.889	7.975	19.369	12.858		
VIII	232.463	VIII	120.000	—	35.751	8.871	13.724	20.264		
IX	192.470	IX	835.000	—	35.594	4.761	13.506	14.247		
X	228.216	X	—	—	50.259	7.082	12.247	23.894		
XI	211.192	XI	—	—	59.908	11.358	10.327	29.894		

(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 hypotheeken 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, zooals de Nat. Venn. der Belgische Spoorwegen, de Nat. Venn. der Buurtspoorwegen, de Nat. Venn. voor Waterverdeling, het Gemeentekrediet, enz.

(4) Dont un emprunt de la Colonie, 1.100 millions de francs, 4 p. c., destiné à l'échange des dettes obligataires de la Compagnie du Chemin de fer du Congo et à la consolidation de bons du Trésor du Congo belge. — Waarvan een leening der Colonie, 1.100 miljoen frank, 4 t. h., bestemd tot de uitwisseling der obligataire schuld van de « Compagnie du Chemin de fer du Congo » en tot de consolidatie der Schatkistbons van Belgisch-Congo.

RENDEMENT DES IMPOTS. — OPBRENGST VAN DE BELASTINGEN.

- 1° Recettes fiscales sans distinction d'exercices (non compris les additionnels provinciaux et communaux).
 1° Ontvangsten zonder onderscheid van het dienstjaar (die der gemeentelijke en provinciale opcentiemen niet inbegrepen).
 (× 1.000.000 fr.)

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Contributions directes — Rechtstreekse belastingen	Douanes et accises — Douanen en accijnzen	Enregistrement — Registratierechten	Recettes globales pour la période — Globale ontvangsten van het tijdperk	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 IX	251	247	273	771	6.497
X	278	255	303	836	7.333
XI	290	228	266	784	8.117
XII	396	269	286	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
VI	191	258	298	748	4.832
VII	265	251	309	825	5.657
VIII	241	256	294	791	6.448
IX	189	249	325	763	7.211
X	231	253	324	808	8.019
XI	250	250	289	789	8.809

- 2° Recettes totales effectuées jusqu'au 30 novembre 1937 pour les exercices 1936 et 1937 (non compris les additionnels provinciaux et communaux).

- 2° Totale ontvangsten voor de dienstjaren 1936 en 1937 tot op 30 November 1937 gedaan (gemeentelijke en provinciale opcentiemen niet inbegrepen).

(× 1.000.000 fr.)

	Exercice 1936 (2) — Dienstjaar 1936 (2)		Exercice 1937 — Dienstjaar 1937		Novembre 1937 — November 1937		I. Rechtstr. belast. II. Douanen en accijnz. waarvan douanen. accijnzen III. Registratierechten waarvan reg. en overs. erfenissen. zegel, overdr. taks.
	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.	3.006	3.047	1.927	1.954	—	250	
II. Douanes et accises .	2.849	2.784	2.717	2.575	—	250	
dont douanes	1.554	1.480	1.446	1.400	—	118	
accises	1.086	(1) 1.287	1.077	(1) 1.165	—	112	
III. Enregistrement	3.184	3.080	3.337	2.976	—	289	
dont enreg. et transcr.	495	570	497	445	—	41	
successions	231	224	225	189	—	20	
timbre, taxe de transm.	2.419	2.244	2.582	2.305	—	226	
Total ...	9.039	8.912	7.981	7.504	—	789	Totaal
Différence par rapport aux évaluations budgétaires.	+ 127		+ 477				Verskil 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 rechtstreekse belastingen duurt langer dan het burgerlijk jaar; het indienen der verklaringen door den belastingplichtige en het opmaken der rollen door het beheer nemen inderdaad een zekeren tijd in. Voor deze categorie belastingen zijn dus de cijfers maar beslissend na het afsluiten van het dienstjaar.

(1) Accises et taxes spéciales de consommation. — Accijnzen en bijzondere verbruikstaxes.

(2) Exercice clos depuis le 31 juillet 1937. — Dienstjaar afgesloten op 31 Juli 1937.

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.
NOTEERINGEN VAN DE EDELE METALEN 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 franken per kg.(1) fijn goud	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240) — In p. per ons (2) voor 222/240 fijn	En francs par kg. (1) de fin — In franken (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 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
3 VIII	139/7 1/2	33.207,73	20	428,53	77,49
1 IX	140/0 1/2	33.184,42	19 3/4	421,62	78,71
1 X	140/7 1/2	33.236,46	19 13/16	421,86	78,79
3 XI	140/7	33.132,04	19 13/16	420,78	78,74
1 XII	140/0 1/2	33.047,94	19 11/16	418,56	78,96
1938 3 I	139/5	33.043,32	19 1/4	411,03	80,39

(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 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.

(x 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, annuitéiten en obligatietitels van de Schatk. (27-12-1930 en 19-7-1932)	Billets en circulation — Bank- biljetten	COMPTES COURANTS REKENINGEN COUBANT		Total des engagements à vue — Totaal der onmiddellijke opvorderbare verplichtingen
						Particuliers — Particuliere	Trésor — Schatkist	
1936.....	17.953.947	6.589.943	389.589	792.956	21.697.139	4.335.446	147.496	26.180.081
1937.....	17.904.314	6.663.777	190.980	767.160	22.067.145	3.350.772	515.397	25.933.314
1936 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	174.366	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	26.168.978
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
VII	18.440.518	6.986.264	169.544	763.350	22.417.787	3.323.166	1.000.183	26.741.116
VIII	17.994.135	6.787.669	170.489	760.809	22.145.240	3.281.946	655.404	26.082.590
IX	17.734.434	6.519.276	197.045	760.809	22.097.279	3.144.981	351.211	25.593.471
X	17.274.881	6.283.677	189.524	760.809	21.865.102	2.903.572	131.334	24.900.008
XI	16.750.339	6.309.687	193.923	760.809	21.557.292	2.664.776	199.334	24.421.402
XII	17.273.577	6.401.695	186.913	760.809	21.464.501	3.285.715	292.350	25.042.566

Prix de l'abonnement annuel : Belgique, 100 francs.
Étranger, 120 francs.

Prix du numéro ordinaire : 7,50 francs.

Prix du numéro spécial de mai, consacré à l'examen de la situation économique du pays pendant l'année antérieure : 20 francs.

Virement au compte chèques postaux n° 500 de la Banque Nationale de Belgique.

A partir de juillet 1938, le Bulletin deviendra mensuel et sera publié en deux éditions, l'une française et l'autre flamande. Les abonnés voudront bien nous signaler l'édition qu'ils désirent recevoir.

Prijs van het abonnement voor één jaar : België. 100 frank.
Buitenland, 120 fr.

Prijs per nummer : 7,50 frank.

Prijs van het speciaal Meinumner, aan het overzicht van van België's economischen toestand gedurende 't jaar te voren gewijd : 20 frank.

Storting op postcheckrekening n° 500 van de Nationale Bank van België.

Vanaf Juli 1938 zal het tijdschrift maandelijks verschijnen in twee uitgaven : een Fransche en een Vlaamsche. De abonneuten worden verzocht aan te duiden welke uitgave zij wenschen te ontvangen.