

BULLETIN

D'INFORMATION ET DE DOCUMENTATION

Publication bimensuelle

XIII^e ANNÉE, VOL. I, N^o 4

25 FÉVRIER 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 : Les pouvoirs publics et le marché des capitaux, par M. Gaston Eyskens. — L'évaluation globale de l'épargne, par M. Paul Berryer. — Informations industrielles et commerciales. — Statistiques.

TIJDSCHRIFT

VOOR INLICHTING EN DOCUMENTATIE

Halfmaandelijksch tijdschrift

XIII^e JAAR, 1^e BAND, N^o 4

25 FEBRUARI 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 overheidscrediet en de kapitaalmarkt, door den heer Gaston Eyskens. — De globale schatting van het sparen, door den heer Paul Berryer. — Industriële en commerciële inlichtingen. — Statistieken.

HET OVERHEIDSCREDIET EN DE KAPITAALMARKT,

door den heer G. Eyskens,

Professor aan de Universiteit te Leuven.

De plaats ingenomen door het Overheidscrediet op de kapitaalmarkt heeft in den loop der laatste jaren merkelijke wijzigingen ondergaan. Het is echter ver van gemakkelijk een synthese van deze evolutie weer te geven, omdat men staat voor zeer complexe invloeden, die verband houden met het conjunctuurverloop, de interne economische structuur der onderscheiden landen of de nieuwe richting ingegaan door de economische politiek.

De veranderingen, die zich hebben voorgedaan en die wij hier in hoofdzaak hebben te bespreken, reiken veel verder dan de klassieke verplaatsingen, welke men in de verschillende conjunctuurfasen heeft kunnen constateeren, wat betreft het aandeel op de kapitaalmarkt genomen door Staats- en Overheidsleeningen en particuliere investeringen of wat betreft rentebewegingen, met de daaraan verbonden mogelijkheden tot conversies.

In feite is de houding van de Overheid tegenover de kapitaalmarkt in de meeste landen fundamenteel gewijzigd. Dit houdt natuurlijk verband met de nieuwe opvatting, die overal geleidelijk is doorgedrongen, aangaande de rol van den Staat in het economisch leven en in de welvaartspolitiek. Groote verschillen hebben zich afgeteekend in de interne economische structuur van vele landen, die min of meer gedreven werden naar economische isolering.

Men heeft het productie-apparaat willen aanpassen aan de vereisten, gesteld door de autarkische politiek en het heele credietmechanisme en de kapitaalmarkt naar deze doelstellingen gedwongen, hetgeen kenschetsend is voor Duitschland en Italië. Elders hebben oorlogsdoeleinden, koloniale bekommernissen en uitgebreide defensieplannen, met de daaraan verbonden financieringsmoeilijkheden een belangrijke rol gespeeld, hetgeen het geval is voor Japan, Engeland en eveneens voor Italië. Onder den invloed van de doctrine, die wil dat de Staat zou doen aan een actieve conjunctuurpolitiek, de prijsniveaux en het renteverloop sterk onder leiding zou nemen, is men in andere landen, zooals in de Vereenigde Staten, overgegaan tot inmengingen, die aan de verhoudingen van de Overheid tot de kapitaalmarkt nieuwe uitzichten hebben gegeven. De veelvuldige crisismaatregelen en de financiering van groote openbare werken, met het oog op de werkverschaffing, bleken in feite maar een vertrekpunt te zijn voor een algemeene uitbreiding van de Staatsinmenging, die van permanente betekenis is geworden.

In feite wil de Overheid de kapitaalmarkt onder haar contrôle houden. Deze tendens is, naar gelang de landen, min of meer scherp afgeteekend; maar wij zien geen enkelen Staat, die er volledig aan ontsnapt. Het is duidelijk dat de Staat zich een gedeelte

van de kapitaalmarkt wil reserveeren, dat hij zoekt naar institutioneele of gedwongen beleggers, dat hij de buitenlandsche emissies onder zijn bestendig toezicht wil hebben en de particuliere emissies nu eens beperkt, dan weer onderwerpt aan contrôle of voorafgaandelijke toelatingen. Zelfs waar, zooals België, het toezicht op de kapitaalmarkt aanvankelijk als doel kon hebben het beschermen van het gespaarde vermogen, de solvabiliteit of liquiditeit van credietinstellingen of het beperken van de misbruiken van het effectenkapitalisme, ligt het voor de hand, dat men in navolging van buitenlandsche voorbeelden en onder de drukking van algemeene economische invloeden, de kapitaalmarkt meer en meer zal bewaken, met het oog op het Staatscrediet en de conjunctuurpolitiek.

In Duitschland vinden wij het beste voorbeeld van de overheersching van den Staat op de kapitaalmarkt. Na het tot stand komen van het nationaal-socialistisch bewind heeft het stelsel der vergaande Overheidsinmenging niet alleen een accentueering ondergaan, vergeleken bij de reeds sedert de crisis bestaande methode van nood- en dwangmaatregelen toegepast in het economisch leven, maar het geheel der economische bedrijvigheid is systematisch onderworpen aan een sterke leiding, met het oog op de actieve conjunctuurpolitiek en het verwezenlijken eener nationale autarkie.

Het groote vraagstuk der grondstoffenvoorziening heeft men willen oplossen, zich steunende in hoofdzaak op binnenlandsche productiemogelijkheden. Het nieuwe vierjarenplan is in werking getreden om een *Wehrwirtschaft* te ontwikkelen en om een totale reconstructie van het binnenlandsch productie-apparaat mogelijk te maken en Duitschland meer en meer uit de banden van de economische afhankelijkheid van den vreemde te bevrijden. Wij hebben deze economische politiek, die zoo scherp afwijkt van de traditioneele methoden, tot voor enkele jaren zonder betwisting aanvaard voor het bevorderen der volkswelvaart, hier niet beoordeelen met haar voor- en nadeelen. Alleen moeten wij onderlijnen welke diepgaande wijzigingen zij impliceert wat betreft de rol en de houding van den Staat ten overstaan van de kapitaalmarkt en de productiefinanciering.

Men kent het belangrijke aandeel door het vreemde kapitaal genomen in de Deutsche economische reconstructie en expansie na den oorlog. De reële investeringen worden geschat op 44,7 milliard Rm. van 1924 tot 1930. In verband hiermede stond men in 1930 met voor 26 milliard Rm. verbintenissen tegenover het buitenland en het bijkomend gevaar van de daarbij betrokken circa 60 t. h. korte of vrij korte credieten (1). De economische crisis met haar verwickelingen, de gewijzigde internationale politiek en vooral de slechte ervaringen opgedaan door de crediteurlanden, moesten deze periode, voor zoover te voorzien is, definitief afsluiten. Terwijl het *Primat der*

Binnenwirtschaft werd afgekondigd, moest Duitschland in eigen bronnen zoeken naar nieuwe financiering, door de Staatsconjunctuurpolitiek dringend vereischt.

Het totaal der investeringen heeft sedert 1932, onder de drukking en de leiding van de Overheid, een scherp klimmende lijn gevolgd. Van 4,2 milliard Rm. in het voornoemde jaar, ziet men ze stijgen tot 13,8 milliard in 1936 en tot circa 16 milliard in 1937. Men kan schatten dat, sedert 1932, aldus voor 58 milliard Rm. investeringen werden gedaan, waarvan de drie vierden kunnen toegerekend worden aan het initiatief van den Staat en Overheidsorganen. Deze middelen werden opgenomen voor de verwezenlijking van een uitgebreid programma van openbare werken, wegen-, kanaal- en bruggenbouw, voor het vermeerderen van woonhuizen, voor electriciteitsdistributie en het aanleggen van autostraden.

Hierbij dient nog aangemerkt dat het practisch niet uit te maken valt in welke mate het deel der investeringen, dat niet rechtstreeks tot het stelsel der Staatsconjunctuurfinanciering behoort, in feite als particuliere en vrijwillige beleggingen in diverse bedrijfstakken kan worden beschouwd. In werkelijkheid is het gansche Deutsche bedrijfsleven onderworpen geworden aan een stelsel van verplichte beleggingen. Met het oog op de ordening van de binnenlandsche productie en haar volledige inschakeling in de autarkische politiek, werden verplichte karteelingen, opgelegde prijzen en beperkingen of verbod voor nieuwe investering of uitbreiding van de productiecapaciteit in bepaalde bedrijven ingevoerd. Hierbij werden verschillende doelstellingen nagestreefd. Men heeft die productietakken willen ontmoedigen, die hun grondstoffen uit het buitenland betrokken en door andere konden vervangen worden en, anderzijds, heeft men sectoren van de kapitaalmarkt willen openhouden voor de ondernemingen, die ter uitvoering van de nagestreefde economische politiek, moesten opgericht of aangewakkerd worden. Aldus heeft men, naast het investeringsverbod, de investeringsverplichting zien oprijzen, opgelegd aan reeds bestaande ondernemingsgroepen, die gedwongen werden nieuwe industrietakken te ontwikkelen. Dit geldt o.m. voor de rubber- en vezelnijverheid, voor de chemische productie en de automobielinindustrie. De banken werden daarenboven verplicht in gunstige voorwaarden door den Staat gewaarborgde credieten voor deze doeleinden te verleen (2).

Het beeld, dat ons in Italië wordt geboden, voor de overheersching van den Staat op de kapitaalmarkt, vertoont met het bovenstaande heel wat analogie. Wij vermelden slechts voor Italië het stelsel van de gedwongen productie-oriëntteering met de daaraan verbonden verplichte beleggingen, de kapitaalsheffing van 10 t. h. op de naamlooze vennootschappen en de verplichte leening op het onroerend bezit. In Japan schijnt men zich, met het oog op de financiering van

(1) *Institut für Konjunkturforschung*, 1937, Heft 3, T. A., blz. 299.

(2) *Economisch-Statistische Berichten*, 9 Februari 1938, blz. 105; 16 Februari 1938, blz. 128.

de militaire en koloniale ondernemingen, op een gelijkaardigen weg te bewegen.

In verband met het reserveeren van de kapitaalmarkt voor Staatsdoeleinden staan de belemmeringen opgelegd aan de particuliere emissies. In Duitschland worden zij getroffen door een *Emissionssperre*, om alle noodige middelen voor te behouden voor de werkverschaffing, de bewapening en de verwezenlijking van het vierjarenplan. Elders vindt men minder drastische maatregelen, die nochtans ook voor doel hebben de markt open te houden voor Staatsleeningen. Het is bij voorbeeld duidelijk dat de financiering der groote defensieleeningen op de Engelsche kapitaalmarkt weegt en dat de politiek der lage rente hiermede verband houdt. In de Vereenigde Staten heeft men de *open market policy* gebruikt en misbruikt om de credietmarkt te beïnvloeden en de conjunctuur- en rentepolitiek door te drijven. De techniek van de inmengingen van de Overheid is sedert de laatste devaluaties daarenboven verrijkt geworden met de methode van het aanleggen van steunfondsen voor de leeningen, door de aanwending van de middelen beschikbaar gekomen door de herschatting der goudvoorraden. Frankrijk heeft ons, wat dit betreft, een van de recente voorbeelden van toepassing geboden.

Hoe uiteenlopend de inmengingen ook mogen wezen, naar methode en intensiteit, het is duidelijk dat wij hier staan voor een algemeene beweging tot het versterken van de macht van den Staat op de kapitaalmarkt.

Deze gewijzigde houding der Overheid komt zeer sterk tot uiting met betrekking tot de buitenlandsche emissies. Wij hoeven hier niet te spreken van de landen waar verbod van kapitaalexport bestaat. Maar ook elders wordt streng toezicht uitgeoefend. Op een klassieke markt voor kapitaalexport als Engeland is het *Foreign Transactions Advisory Committee* zeer schuchter in het dulden van leeningen voor den vreemde. Alleen voor de eigen koloniën en dominions is men ruimer. De sterke vermindering der buitenlandsche emissies in Engeland en de Vereenigde Staten moge blijken uit de volgende tabel :

Buitenlandsche emissies (*).

	ENGELAND (miljoenen £)		VEREENIGDE STATEN — (miljoenen \$)
	Koloniën en Dominions	Andere	
1929	61,0	26,2	671
1930	61,4	35,8	905
1931	38,5	9,1	229
1932	25,5	0,3	29
1933	29,2	5,4	12
1934	29,9	1,5	—
1935	15,2	0,2	48
1936	24,7	0,7	23
1937	21,1	6,3	6

(*) *The Economist*, « Commercial History of 1937 », 12 Februari, blz. 9 en *Federal Reserve Bulletin*, Januari 1938, blz. 39. Het cijfer aangegeven voor de Vereenigde Staten voor 1937 slaat op de maanden Januari tot November.

Ook in andere landen, waar de beschikbare middelen het toelaten, zooals in Zwitserland en in Nederland, blijft men zeer terughoudend voor de credietverleeningen op langen termijn aan het buitenland. In den loop van 1937 kon men wat dit betreft nochtans een lichte verbetering aanstippen. Maar, naast het scherpe toezicht, werken de conjunctuurinzinking, de gespannen internationale toestand en de monetaire onzekerheid natuurlijk zeer ontmoedigend.

Een ander probleem dat bij de afteekening van de positie van den Staat op de kapitaalmarkt alle aandacht moet weerhouden, is dat van de steeds toeneemende beteekenis van de zoogenaamde institutioneele beleggers. Er is een vrij algemeene tendens ontstaan om de circulatiebank te dwingen tot het opnemen van een groot volume van vlottende schuld of van Staatsleeningen, via het kanaal der *open market policy*. Maar vooral is het kenmerkend hoe in meerdere landen de spaar- en credietinstellingen en de verzekeringsmaatschappijen tot verplichte gevers van Overheidscrediet worden omgewerkt.

Het sterkste voorbeeld wordt ons hier eens te meer geleverd door de landen, die streven naar de nationale autarkie.

Duitschland doet voor de financiering van zijn economische politiek een zeer ruim beroep op de categorie der institutioneele beleggers. Vermeerderde belastingen en verminderde uitgaven voor werkloosheid hebben een gedeelte van de middelen kunnen beschikbaar stellen voor de Deutsche economische reconstructie. Zij moesten echter worden aangevuld met nieuwe financieringsmethoden. Men heeft aldus de werkverschaffingswissels gecreëerd, die in groot volume door de Reichsbank, de Overheidscredietinstellingen, de particuliere banken en de spaarkassen werden opgenomen. De wisselportefeuille der Reichsbank is van 2,7 milliard Rm. op het einde van 1932 geklommen tot 5,3 milliard in Januari 1938. Bij de particuliere banken ziet men de debiteurrekeningen bestendig achteruitgaan en de wisselportefeuille toemenen, hetgeen wijst op de onderwerping van het bankwezen aan de vereischten gesteld door den Staat.

Voor de consolideering van deze steeds dreigende vlottende schuld heeft men dwangmaatregelen toegepast op de spaarkassen, verzekeringsmaatschappijen en fondsen van sociale verzekeringen. De verbeterde conjunctuur heeft dit voorloopig mogelijk gemaakt. Het tegoe bij de spaarkassen dat 9,9 milliard Rm. bereikte in 1932, overtreft thans 15 milliard Rm. Er is berekend dat het effectenbezit van de spaarinstellingen, verzekeringsondernemingen en credietorganismen in de jaren 1932 tot 1936 is overgegaan van 5,1 milliard Rm. op 11,1 milliard Rm. En vermits in die periode de emissies vooral door Staatsleeningen waren vertegenwoordigd, is het niet moeilijk om zien dat voornoemde instellingen een instrument zijn geworden voor de van Overheidswege geleide financiering (3). De in den loop van 1937 opgenomen

(3) *Economisch-Statistisch Maandbericht*, Mei 1937, blz. 91-92.

Staatsleeningen, ten bedrage van 2,8 milliard Rm., hebben ook meer dan waarschijnlijk den weg naar de institutioneele beleggers gevonden.

In Italië zijn de spaarbanken en een reeks andere credietinstellingen gedwongen geworden een groot volume van Staatsleeningen te nemen. De circulatiebank heeft gelijktijdig haar credietfaciliteiten voor de Overheid uitgebreid. In Japan heeft men een gelijkaardige methode gevolgd en zijn de banken, de verzekeringsmaatschappijen en de groote industriele concerns verplicht Staatsobligaties in te koopen. De circulatiebank maakt er een ruim gebruik van de open-markt-politiek en vermeldde in haar weekstaat van einde December 1936 voor 765 millioen yen Staatsfondsen, bedrag dat geklommen is tot 1.126 millioen yen op 25 December 1937. Het is verder kenschetsend dat het bezit aan Staatspapier bij de Japansche *commercial banks* van 1.118 millioen yen in 1932, geklommen is tot 2.485 millioen yen in November 1937 (4).

Voor Engeland en de Vereenigde Staten is de toemende beteekenis van de verzekeringsondernemingen, de spaarkassen, de credietinstellingen en de *investment-trusts* voor het opnemen van leeningen voldoende bekend. Ook in België bieden de verzekerings- en spaarinstellingen en de wettelijke reserves der banken een voorbehouden uitweg voor de Overheidsfondsen. Het komt er bij dit alles echter vooral op aan de juiste maat te houden. Het is duidelijk, dat de overdrijvingen begaan met de institutioneele beleggers, waarvoor landen als Duitschland en Italië ons het beste voorbeeld bieden, geweldige problemen kunnen doen oprijzen bij ernstige koersdalingen, het wankelen van het Staatscrediet of monetaire verwickelingen.

* * *

Naast dit alles, dat betrekking heeft op factoren van min of meer permanente beteekenis of structuurwijzigingen, is het van belang ook de veranderde positie van het Overheidscrediet op de kapitaalmarkt na te gaan in verband met het conjunctuurverloop der laatste jaren.

Het is normaal dat tijdens de depressie de Overheid een groot aandeel neemt in de verrichtingen op de kapitaalmarkt. De inzinking der aandelenkoersen, het wegvallen van dividenden en het perspectief der industriele stagnatie, veroorzaken verplaatsingen in de beleggingen ten gunste van de Staatsfondsen en obligataire leeningen. Bij het klassieke verloop der gebeurtenissen moet de hiermede gepaard gaande verlaging der rente een periode van conversies openen en moet men zich dus aan een groote bedrijvigheid vanwege de Overheid op de kapitaalmarkt verwachten. Tijdens de stijgende conjunctuur moet men de industriele investeringen weer geleidelijk de andere categorieën van ontleeners zien verdringen.

Allerhande factoren van stoornis hebben aan dit

klassieke beeld een ander uitzicht gegeven. De interne structuromwerkingen, verwezenlijkt met behulp van methoden, waarvan wij hooger voorbeelden hebben aangehaald, hebben een reeks landen geheel buiten de sfeer geplaatst waarin de conjuncturaanpassing nog min of meer vrij kan geschieden. Daarenboven is het in den loop der depressie gebleken, dat rentedrukking en conversiebewerkingen werden belemmerd door het wantrouwen in de Staatsfinanciën, de onevenwichtige begrotingen, het algemeen gebrek aan elasticiteit in de economische verhoudingen en de in het vooruitzicht gestelde devaluaties. De groote conversiebewegingen en de tendens tot renteverlaging hebben zich in feite slechts na de devaluaties afgebeeld.

Ook in de opgaande conjunctuur hebben de verschillende landen een differentieering in de politiek van economisch herstel behouden, waardoor weinig is overgebleven van een beeld van gemeenschappelijke en gelijkaardige evolutie. Ondanks deze moeilijkheden, die een algemeen uitzicht op het verloop der gebeurtenissen belemmeren, kan men toch vaststellen dat, daar waar de conjunctuuropleving ernstig is geweest, de particuliere emissies weer geleidelijk die van de Overheid zijn gaan verdringen en de nieuwe uitgiften een stijgende beteekenis verkrijgen, vergeleken bij de conversies.

Dit geldt allereerst voor Engeland, waar het herstel zeer spoedig is ingetreden en waar de economische verhoudingen meer dan elders in de wereld, Zweden misschien uitgezonderd, den indruk geven van sterkte en evenwicht. In Engeland ziet men, ondanks de defensieleeningen, dat de Staat in de laatste jaren geleidelijk minder neemt in het totaal der emissies, zooals blijkt uit onderstaande gegevens :

Binnenlandsche emissies (*).
(Millioenen ponden.)

	Staat	Home corporations	Andere	Totaal
1931	10,7	8,0	35,8	54,5
1932	102,7	28,8	31,0	163,1
1933	150,8	24,5	34,0	210,2
1934	44,1	36,1	57,5	137,7
1935	88,0	51,1	81,6	220,7
1936	60,2	79,5	90,6	230,3
1937	95,8	43,7	84,7	224,2

(* The Economist, op. cit.

Het totaal der emissies, rechtstreeks aan het publiek aangeboden in 1937, vertegenwoordigt 68 t. h. van de uitgiften van 1928 en moet worden beschouwd als een bevredigende bedrijvigheid voor een periode in dewelke men de overdrijvingen begaan in het verleden wil vermijden. De kapitaalmarkt blijkt ook voldoende ruimte te bieden voor de nooden der industrie. De hoogervermelde cijfers kunnen dienaangaande geen juist beeld geven, vooral omdat de interne financiering in Engeland zeer groote vorderingen maakt. De gestegen winsten en de gevolgde politiek van dividendstabilisatie hebben hiertoe alle gelegenheid gegeven.

(4) The Oriental Economist, Januari 1938, blz. 38.

Men weet dat de conversiebeweging in Engeland bijzonder indrukwekkend is geweest kort na de devaluatie van het pond sterling. Sedert 1936 ondergaat zij echter een ernstige vermindering, zoowel voor den Staat als voor de ondernemingen en men mag aangaarden dat zij naar het einde loopt.

Conversies in Engeland.
(Millioenen ponden.)

	Staat	Andere	Totaal
1932	2.478,9	31,8	2.510,7
1933	50,7	172,4	223,1
1934	105,0	136,9	241,9
1935	204,0	108,2	312,2
1936	37,2	109,7	146,9
1937	—	58,5	58,5

Typisch zijn eveneens de cijfers, welke betrekking hebben op de Vereenigde Staten. Hier staat men ook voor een land, waar de conjunctuuropgang belangrijk is geweest en zich vroegtijdig heeft voorgedaan. Men ziet er dan ook de particuliere emissies weer toenemen.

Emissies in de Vereenigde Staten (*).
(Millioenen dollars.)

	Staat en gemeenten	Andere (Corporate)
1929	1.418	8.002
1930	1.434	4.483
1931	1.235	1.551
1932	762	325
1933	483	161
1934	803	178
1935	855	404
1936	735	1.192
1937 (Januari-November)	641	1.123

(* Cijfers van het *Federal Reserve Bulletin*.

Bovenstaande gegevens doen genoegzaam uitschijnen, welke inzinking tijdens de depressie op de kapitaalmarkt heeft plaats gegrepen en hoe, bij de lage conjunctuur, de Overheidsuitgiften de particuliere emissies zijn gaan verdringen. Het is echter opvallend hoe voor deze laatste weer ruimte ontstaat na 1936. Wanneer men nader ingaat op de samenstelling van de *Corporate issues* ziet men, dat in het totaal van 8.002 millioen dollar van 1929, 5.924 millioen gingen naar aandelen. Deze verhoudingen worden omgekeerd tijdens de depressie. In 1932 gaat van het totaal van 325 millioen dollar slechts 20 millioen naar aandelen. De verbetering voor de industriele belegging vordert dan geleidelijk. Voor de periode Januari tot November 1937, vertegenwoordigen de aandelen 388 millioen dollar in het vermelde totaal van 1.123 millioen.

Men zal noteeren dat het geheel niet het beeld geeft van eenige tendens naar overinvesteering, vergeleken bij de jaren der vroegere hoogconjunctuur. Allerehande indicieën zijn echter aanwezig, die doen veronderstellen dat ook in de Vereenigde Staten de zelf-financiering der industrie groote vorderingen maakt.

Onderlijnen wij nog dat in 1937 zich een evolutie heeft afgeteekend, die schijnt te wijzen op het einde der conversiebewerkingen, die zeer belangrijk geweest zijn.

Conversies in de Vereenigde Staten.

(Millioenen dollars.)

	Conversies in de Vereenigde Staten (millioenen \$)
1929	1.387
1930	527
1931	893
1932	498
1933	283
1934	765
1935	3.216
1936	4.123
1937 (Januari-November)	1.567

In andere landen, waar de conjunctuuropgang en de devaluaties later zijn gekomen, blijven de nieuwe emissies voor industrieel kapitaal zeer gering. De Overheidsorganen komen op een overwegende wijze voor bij de verrichtingen op de kapitaalmarkt en vooral de conversiebedrijvigheid is zeer groot. Dit geldt voor Zwitserland en Nederland. Ook in België ziet men een gelijkaardigen toestand. In den loop van 1937 beliep het netto bedrag der particuliere emissies 1.254 millioen frank, vergeleken bij 688 millioen in 1936. Uitgiften voor 2.370 millioen werden gedaan voor het aflossen van oude leeningen. De Staat en diverse Overheidsinstellingen namen daarenboven 3.921 millioen frank op de binnenlandsche markt, terwijl voor 1.531 millioen aan buitenlandsche schulden werd gedelgd en door normale aflossingen en terugbetalingen voor circa 1.669 millioen frank aan de markt werd teruggegeven (5).

In Frankrijk, waar de opleving het sterkst werd vertraagd, ten gevolge van bekende binnenlandsche omstandigheden, is het herstel op de kapitaalmarkt daarentegen nagenoeg geheel uitgebleven. Op gebied der particuliere emissies staat men er nog steeds voor volledige stagnatie.

Van groot belang is het verder te kunnen onderlijnen dat op de toonaangevende markten de tendens tot het behoud der lage rente blijft voortbestaan. De streving naar *cheap money* blijft steeds de groote bekommernis in de Engelsche en de Amerikaansche conjunctuurpolitiek.

In beide landen heeft de doctrine, die wil dat de opleving van het bedrijfsleven door lage rente worde gesteund, een vasten voet gekregen. Daarenboven heeft men stelselmatig de markt willen openhouden voor conversies of voor het plaatsen van groote leeningen, als de Engelsche defensieleening, waarvoor 400 millioen pond in vijf jaar zullen moeten gevonden. In de Vereenigde Staten hebben de permanente begrotingstekorten de politiek der leeningen ontwikkeld in indrukwekkende verhoudingen, zoodat van

(5) Nationale Bank van België, Jaarverslag 1937, blz. 33.

dien kant ook het behoud van den lagen rentestand is gewenscht.

De aanduidingen betreffende het rendement der uitgiften voor Staatsleeningen zijn zeer kenschetsend :

	Engeland %	Vereenigde Staten %
1933	2,99	3,31
1934	3,09	3,10
1935	2,19	2,70
1936	2,85	2,47
1937	2,55	2,52 (Dec.)

In alle landen, waar het economisch herstel is ingetreden en waar althans tot in den Zomer van verleden jaar de conjunctuuropgang werd aangevoeld, is

in het algemeen de strekking tot het behoud van den lagen rentestand blijven voortbestaan.

Hetgeen wij in verband met het hier behandelde onderwerp echter moeten onderlijnen, is dat weerom de Overheidsbemoeiingen van zeer grooten invloed zijn op deze evolutie. Het steunen van de rentemarkt is een algemeen verschijnsel geworden. In Engeland en vooral op overvloedige wijze in de Vereenigde Staten werd de *open market policy* aangewend in functie van doeleinden, die verband houden met een door den Staat gewilde leening- of conjunctuurpolitiek. De kapitaalmarkt is aldus een domein geworden waarop de invloeden en de inmengingen van de Overheid zich steeds scherper hebben doen gelden en dit is een van de veelvuldige maar beteekenisvolle aanduidingen van de gewijzigde functies van den Staat met betrekking tot alle voorname uitingen in het economische leven.

L'ÉVALUATION GLOBALE DE L'ÉPARGNE

par M. Paul Berryer,

Docteur en Droit.

Dans un précédent article (1), nous nous sommes proposé d'examiner dans quelle mesure il était possible, à l'aide des statistiques économiques régulièrement publiées, de suivre l'évolution de l'épargne dans certains pays depuis la crise.

Nous avons rappelé que, pour qu'il y ait épargne dans le sens complet, il faut que le revenu épargné serve à la constitution de l'équipement national économique (2).

Nous avons divisé les statistiques qui peuvent nous renseigner sur l'épargne ou la formation de capital en deux grandes classes :

- a) Les statistiques des capitaux-créances;
- b) Les statistiques des capitaux valeurs réelles.

On conçoit immédiatement que ces deux groupes de statistiques forment double emploi pour la plus grande part. Le premier considère le montant de pouvoir d'achat dans la personne qui épargne, le second considère le même montant de pouvoir d'achat en mains de la personne à qui il est finalement cédé et qui l'utilise en valeurs réelles. Ce n'est que dans le cas relativement rare où l'épargnant utilise lui-même le capital qu'il a lui-même formé qu'il n'y a pas double emploi. Ce cas échappe, d'ailleurs, en général aux statistiques de l'épargne ou de la formation de capital.

Statistiques des capitaux-créances.

Il a été relativement aisé de comparer les données des différents pays concernant les dépôts des caisses d'épargne, parce qu'il s'agit de données qui présentent des caractères assez précis et assez distincts des autres données relatives aux capitaux-créances. Sauf le cas où, en raison d'un manque de confiance à l'égard de l'ensemble des banques commerciales d'un pays, les déposants retirent une partie de leurs fonds de ces banques pour les apporter aux caisses d'épargne, on peut considérer que les données des versements aux caisses d'épargne portent sur l'épargne nouvelle et se rapportent à des prélèvements directs sur leurs revenus effectués par les petits épargnants. Le cas d'un mouvement de fonds des banques de dépôts vers les caisses d'épargne, qui est assez

exceptionnel, ne peut d'ailleurs pas se faire, dans la plupart des pays, sur une large échelle, vu la limite des dépôts individuels de chaque épargnant et le mode de disposition des comptes « dépôts d'épargne ». Si, en période de crise, nous pouvons constater, dans les pays où la confiance dans la monnaie subsiste, une augmentation nette des dépôts d'épargne malgré des retraits importants, c'est parce que ce mode de placement est relativement le mieux garanti aussi bien pour le rendement que pour le remboursement, ce qui a pour effet d'attirer une plus grande partie de l'épargne nouvelle, faite directement par prélèvement sur les revenus et placée pour la première fois. On peut considérer *a contrario* qu'en cas de prospérité accompagnée de hausse des prix et du coût de la vie, les petits épargnants, mieux renseignés qu'autrefois, trouveront des placements répondant mieux à leurs intérêts.

En remettant leurs fonds épargnés sous forme de dépôts aux intermédiaires, banques ou caisses d'épargne, les épargnants, d'une part, et ces établissements, d'autre part, s'engagent dans un contrat de prêt de consommation tel qu'il est défini par l'article 1892 du Code civil. Le même contrat régira les rapports d'un déposant d'une caisse ou d'une banque hypothécaire, les contrats de prêts à court ou long terme entre particuliers, qu'ils soient gagés ou non par une hypothèque, les emprunts par bons, obligations ou lettres de gage, etc.

Dans tous ces cas, nous nous trouvons en présence de fonds épargnés cédés à titre de prêts à intérêts. Pour l'épargnant, du fait qu'il touche des intérêts, il y a un placement. Si nous considérons, au contraire, la situation de celui qui reçoit les fonds, nous verrons qu'il y aura de nombreuses distinctions à faire car, comme il ne fera souvent que les reprêter, il y aura de nombreux doubles emplois (3). On prêtant son argent directement à un particulier producteur, soit par contrat privé, soit contre émission de nouvelles obligations, l'épargnant pourra provoquer l'augmentation du capital économique. Il en sera de même s'il prête à une banque hypothécaire qui cède cet argent

(1) *Bulletin* n° 10 du 25 mai 1937.

(2) Il faut entendre par ce terme tout le capital national jouant un rôle dans la vie économique et non seulement le capital considéré comme productif, cette dernière notion donnant lieu à trop d'équivoques.

(3) Le fait qu'on paie des intérêts pourrait suffire à conclure que l'argent a été placé quelque part où il est utilisé d'une manière productive, mais, outre les doubles intermédiaires, la trop grande généralisation du prêt à intérêt a pour effet que des débiteurs continuent à payer des intérêts d'un capital-crédance non remboursé alors que le capital-valeur réelle a été entièrement consommé.

à l'acheteur d'un immeuble à construire. Par contre, en achetant une obligation déjà émise, il ne fait que prendre la place d'un autre épargnant. En déposant l'argent en banque ou en caisse d'épargne, l'emploi de cet argent dépendra de la gestion de l'intermédiaire. Jusqu'à concurrence du montant des retraits des anciens épargnants, ces intermédiaires utiliseront l'argent des nouveaux épargnants à faire face à ces remboursements. C'est pourquoi, en examinant les statistiques des caisses d'épargne, nous n'avons considéré comme nouvelle épargne à investir que l'augmentation nette des dépôts, c'est-à-dire la différence entre les versements et les remboursements, augmentée des intérêts crédités, lesquels sont, d'ailleurs, produits au moyen des placements effectués par le gérant. Ils constituent d'ailleurs, de la part des déposants, un nouveau revenu non dépensé ou épargné et sont assimilables à un versement.

Ces statistiques des augmentations de dépôts d'épargne peuvent être considérées comme un premier élément statistique de l'épargne nationale et un des plus certains. Du côté des déposants, il s'agit le plus souvent d'un prélèvement « originaire » sur le revenu et, d'autre part, comme nous avons eu l'occasion de le remarquer, les placements des caisses d'épargne sont effectués à l'intérieur du pays (4).

Les statistiques qui permettent de relever les autres prêts à intérêts sont beaucoup plus ingrates à traiter.

La statistique des hypothèques ou des créances hypothécaires, qui n'est complète que dans quelques rares pays, peut être utilisée si elle contient les mentions nécessaires, à savoir :

- 1) Les montants exacts des prêts garantis;
- 2) Les montants exacts des remboursements des prêts dont la garantie hypothécaire est radiée;
- 3) La distinction des créanciers en banques et particuliers;
- 4) L'utilisation du prêt par le débiteur; en effet, si le débiteur emprunte sur hypothèque pour rembourser un autre prêt, il n'y a pas augmentation des capitaux-créances.

Toutefois, si elle contient les trois premières mentions, cette statistique permettra de suivre l'augmentation des capitaux-créances sous cette forme et de déduire les prêts hypothécaires effectués par les caisses d'épargne et les banques hypothécaires, qui feraient double emploi avec les dépôts d'épargne déjà relevés. Le tableau 1 ci-dessous reproduit le mouvement des hypothèques en Hollande et le classement des créances hypothécaires d'après leur cause.

TABLEAU 1.

Hollande. — Mouvement des hypothèques.

Montant en capital (en millions de florins) des hypothèques inscrites.

	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937
<i>Inscriptions nouvelles :</i>							
En garantie de créances provenant de prêts (y compris crédits ouverts) ou dont la provenance est inconnue :							
Inscrites par des banques hypothécaires	182	85	88	81	33	25	46
Inscrites par d'autres banques et institutions	460	259	204	237	198	145	238
Inscrites par des particuliers	280	212	178	170	152	114	169
En garantie de créances provenant de ventes non acquittées ou d'inégalités dans la répartition des successions	13	10	7	7	6	6	6
En garantie d'autres créances	6	6	5	4	3	5	5
Total des inscriptions nouvelles	941	573	542	509	393	295	404
<i>Radiations</i>	697	500	465	520	455	357	
<i>Solde</i>	243	73	77	— 11	— 62	— 62	
<i>Inscriptions non rayées à la fin de l'année (*)</i>	6.281	6.354	6.432	6.420	6.358	6.297	

(*) Les montants inscrits dans ce poste dépassent nettement les créances en cours parce que les diminutions de créances ne sont en général pas portées à la connaissance de l'administration et que, parfois, les radiations totales sont faites avec retard.

Source : *Maandschrift van het Centraal Bureau voor de Statistiek*.

La statistique des émissions d'obligations et de bons posera quelques problèmes dont certains ne pourront recevoir de solutions satisfaisantes en l'état actuel des statistiques. Il est admis comme une chose évidente qu'il y aura lieu de déduire les conversions et les consolidations. Il s'agit, dans ces cas, du même emprunteur qui ne fait qu'opérer une novation.

Par contre, s'il s'agit d'un emprunteur qui rembourse tandis qu'un autre emprunte, ce qui, pour l'ensemble du pays, a un résultat analogue à une

diminution et une augmentation des dépôts en caisse d'épargne, il ne sera généralement pas tenu compte du remboursement.

Il serait cependant préférable, comme pour les dépôts d'épargne, de tenir compte de l'augmentation nette du montant total en cours de toutes les obligations. Mais, dans la plupart des pays, les statistiques ne le permettent pas. Le tableau 11 permet de comparer deux statistiques suisses différentes sur le mouvement annuel des obligations en cours et de remarquer l'importance de la question soulevée.

(4) Dans certains cas également aux colonies.

TABLEAU 11.

Suisse. — Obligations des sociétés anonymes à la fin de l'exercice et émissions.

	SOCIÉTÉS COMPRISSES DANS L'ENQUÊTE		DONT SOCIÉTÉS AYANT DES OBLIGATIONS EN COURS			Différence par rapport à l'année précédente millions de francs suisses	Émissions d'obligations privées — millions de francs suisses
	Nombre	Capital versé millions de francs suisses	Nombre	Capital versé millions de francs suisses	Obligations en cours millions de francs suisses		
1931	2.848	6.846	534	2.932	2.277	+ 157	277
1932	2.901	6.846	523	2.772	2.490	+ 213	110
1933	3.061	6.747	508	2.611	2.457	— 33	108
1934	3.073	6.040	498	2.595	2.480	+ 23	114
1935	3.065	6.307	494	2.327	2.453	— 27	114

Source : *Annuaire statistique de la Suisse.*

Cependant, si toutes les autres formes d'épargne pouvaient être relevées, il n'y aurait pas d'inconvénient à ne pas tenir compte des remboursements, car, si pour le créancier qui le reçoit, ce n'est pas de l'épargne, c'est généralement de la part du débiteur-producteur qui rembourse, le résultat d'un revenu non dépensé ou épargné. Lorsqu'une société industrielle rembourse des obligations, c'est le plus souvent en vertu d'un plan d'amortissement qui exige des prélèvements annuels sur les bénéfices; il s'agit donc de nouvelle épargne. Par contre, dans le cas où elle aurait obtenu les fonds servant au remboursement en vendant un capital-valeur réelle, il n'y aurait pas de nouvelle épargne, mais une simple mutation de placement de l'ancienne épargne déjà placée. Toutefois, sauf les liquidations, ce cas est rare.

La statistique des fonds épargnés cédés à titre de prêts à intérêt pourrait être établie dans son ensemble (5) en prenant soin d'éliminer les montants qui ont déjà été comptés une fois dans les données statistiques des intermédiaires. Si, par exemple, on veut évaluer non l'augmentation ou le mouvement, mais l'ensemble de l'épargne placée sous cette forme, il faudra déduire toutes les créances inscrites à l'actif des bilans des intermédiaires dont les engagements inscrits au passif ont déjà été comptés (6).

En dehors des prêts à intérêts, qui ne donnent à l'épargnant qu'une simple créance nominale et lui laissent un préjudice en cas de hausse des prix, les statistiques de capitaux-créances portent sur les titres d'assurance, créances d'indemnités de rentes ou pensions, et bien que juridiquement les actions ne soient pas des titres de créance, puisqu'elles représentent une sorte de droit de propriété indivis, on peut sans objection péremptoire les ranger dans la même statistique. Le fait que la société par actions est une individualité distincte de celle des actionnaires associés et qu'elle est propriétaire des valeurs réelles inscrites à l'actif de son bilan ne peut avoir pour effet une double propriété (7) inconcevable d'après notre droit. Pendant la vie économique de la société, c'est-à-dire avant sa dissolution, le droit des actionnaires est plus assimilable à un droit de créance spécial

(5) En négligeant les prêts directs sans garantie hypothécaire effectués entre particuliers épargnants et particuliers producteurs.

(6) Il faudra procéder de même vis-à-vis des intermédiaires subséquents, par exemple si une caisse d'épargne possède des obligations d'une société financière qui possède les titres d'une banque qui, elle-même, possède des titres d'Etat.

(7) Qui présenterait certaines analogies avec la notion juridique très peu connue en droit continental du trust anglais où le trustee est propriétaire en *common law* et les bénéficiaires sont également propriétaires en *equity law*.

envers la société qu'à un droit de propriété individuel. En d'autres termes, puisque la société qui est propriétaire est distincte des associés, ceux-ci ne peuvent être des propriétaires indivis ordinaires. Pour le soutenir, il faudrait assimiler la société à une simple indivision, ce qui est contraire à la loi.

Quoi qu'il en soit, même si l'on ne se borne pas à considérer la nouvelle épargne des souscripteurs qui versent le montant nominal de leur souscription, mais l'ensemble de l'épargne investie en actions, il existe un avantage pratique à assimiler ces placements à des capitaux-créances. Le pouvoir d'achat est bien cédé par l'épargnant souscripteur à un tiers qui l'utilisera et le capital-valeur réelle acquis n'entrera pas dans le patrimoine de l'épargnant. Si on suivait une autre méthode en assimilant les actions à des capitaux-valeurs réelles, toute constitution de sociétés par actions aurait pour effet de faire compter deux fois le montant des capitaux-valeurs réelles possédés par ces sociétés en leur attribuant deux propriétaires. Il est plus pratique d'admettre les actions dans la statistique des créances et d'examiner par après les actifs réels des sociétés et leur nouvelle épargne.

La statistique des émissions d'actions est publiée par tous les pays qui ont un marché de capitaux. Toutefois, tandis que les émissions d'obligations sont en général des émissions publiques, celles des actions échappent, pour une très grande part, aux émissions publiques. Il faudra consulter la statistique des sociétés pour se faire une idée du montant d'épargne cédé sous cette forme dans le pays. Le tableau III reproduit, à titre d'exemple, ces deux statistiques en Suisse.

TABLEAU III.

Suisse. — Mouvement du capital-actions des sociétés anonymes et émissions de 1931 à 1936.

(En millions de francs suisses.)

	Augmentations totales	Réductions et dissolutions	État du capital à la fin de l'année	Différence avec l'année précédente	Émissions d'actions suisses (valeur d'émission)
1931	198	84	9.008	+ 249	24,4
1932	98	208	8.940	— 68	11,8
1933	82	365	8.653	— 287	6,0
1934	114	318	8.395	— 258	8,3
1935	72	301	8.126	— 269	3,5
1936	92	283	7.906	— 220	1,2

Source : *Annuaire statistique de la Suisse.*

Quant à la souscription d'actions de sociétés étrangères, elle constituera un transfert international d'épargne qui devra rester exclu de la tentative d'établir une statistique nationale d'ensemble de l'épargne. Si une telle épargne donne lieu par la suite à des transferts internationaux inverses de revenus employés dans le pays de l'épargnant, ils pourraient, éventuellement, tout au plus donner lieu à une nouvelle épargne nationale.

A ce propos, il est bon de faire observer qu'il n'existe aucun motif d'assimiler en quoi que ce soit la réserve monétaire nationale détenue sous forme d'or ou de devises, qui représente un pouvoir d'achat sur l'étranger, à de l'épargne nationale. Elle n'est qu'une réserve (non placée) représentant le solde des paiements effectués à l'étranger et des paiements reçus de l'étranger. Seule une étude approfondie de la balance des comptes avec les pays étrangers et de la raison d'être de ce solde permettra d'apprécier si l'augmentation de la réserve est favorable à la formation de l'épargne et du capital nationaux. Actuellement, en Suisse et en Hollande notamment, personne ne songe à considérer les soldes créditeurs récents comme favorables à l'augmentation de l'équipement national économique.

En résumé, il sera préférable, chaque fois que ce sera possible, de laisser en dehors de l'étude de l'épargne nationale l'apport de capitaux de ou à l'étranger. Pratiquement, les statistiques d'émissions de titres, actions ou obligations le permettront.

La statistique des assurances soulève de nombreux problèmes, dont certains sont communs à d'autres statistiques de l'épargne. Nous examinerons ces derniers dans le paragraphe réservé aux statistiques de capitaux-valeurs réelles.

En ce qui concerne les assurances-vie, la statistique d'ensemble n'est développée que dans quelques pays où cette forme de l'épargne a une certaine importance. Dans le bilan des compagnies privées, seule la réserve mathématique qui doit permettre de faire face aux engagements souscrits dans les polices (promesse de payer une indemnité ou rente) pourra être considérée comme épargne dans le sens complet. L'excédent des primes payées sur les indemnités versées ne peut pas donner une image aussi exacte de la nouvelle épargne placée que l'augmentation de la réserve mathématique. Celle-ci tient mieux compte de la compensation des risques en évaluant ceux de l'avenir, tandis que l'excédent des primes sur les indemnités ne représente que le résultat de l'année.

Les tableaux IV et V ci-dessous reproduisent l'évolution des réserves mathématiques faisant face aux engagements souscrits par les compagnies privées envers des assurés domiciliés dans le pays considéré. Il s'agit donc bien d'une épargne formée dans le pays et cédée dans le pays à un intermédiaire. On peut considérer, étant donnée la politique de placement des compagnies d'assurance, que les actifs de la

réserve mathématique (correspondant à leur portefeuille national) sont également utilisés dans le pays.

TABLEAU IV.

Hollande. — Réserve mathématique (réassurance déduite) des compagnies d'assurance sur la vie (portefeuille hollandais).

	Au 31 décembre en millions de florins	DIFFÉRENCE PAR RAPPORT A L'ANNÉE PRÉCÉDENTE	
		En millions	En %
1931	684,7		
1932	727,0	+ 42,3	+ 6,2
1933	770,4	+ 43,4	+ 6,0
1934	827,4	+ 57,0	+ 7,4
1935	870,7	+ 43,3	+ 5,2
1936	929,5	+ 58,8	+ 6,8

Source : *Verlag der Verzekeringskamer.*

TABLEAU V.

Suisse. — Réserve mathématique des compagnies d'assurance sur la vie (portefeuille suisse).

	Au 31 décembre en millions de francs suisses	DIFFÉRENCE PAR RAPPORT A L'ANNÉE PRÉCÉDENTE	
		En millions	En %
1931	1.156	+ 115	+ 11,0
1932	1.260	+ 104	+ 9,0
1933	1.378	+ 118	+ 9,4
1934	1.479	+ 101	+ 7,3
1935	1.572	+ 93	+ 6,3

Source : *Rapport du Bureau fédéral des Assurances.*

Les tableaux VI à VIII ci-dessous donnent quelques indications concernant le placement de l'épargne dérivant des assurances en Suisse et en Hollande ainsi que les prélèvements sur les revenus affectés aux assurances en Suisse.

TABLEAU VI.

Hollande. — Placements ou actifs des compagnies d'assurance sur la vie.

	1931		1936	
	en millions de florins	en % du total	en millions de florins	en % du total
Propriété immobilière....	36	4,5	60	5,2
Créances hypothécaires ..	370	46,3	422	36,8
Actions	20	2,5	32	2,8
Obligations	196	24,7	257	22,4
Prêts aux provinces, communes, etc.	83	10,4	248	21,7
Prêts sur polices.....	63	8,0	71	6,2
Autres actifs	29	3,6	56	4,9
Total...	797	100,0	1.146	100,0

Source : *Verlag der Verzekeringskamer.*

TABLEAU VII.

Suisse. — Actifs des entreprises d'assurance en 1935.

	VIE		ACCIDENTS DOMMAGES		RÉASSURANCE		ASSURANCE INCENDIE		CAISSE FÉDÉRALE ASSURANCE ACCIDENT		CAISSES MALADIE		TOTAL	
	Millions de fr. suisses	%	Millions de fr. suisses	%	Millions de fr. suisses	%	Millions de fr. suisses	%	Millions de fr. suisses	%	Millions de fr. suisses	%	Millions de fr. suisses	%
Titres	287	11	320	43	189	27	80	45	280	72	55	58	1.211	28
Créances hypo- thécaires	1.191	53	149	20	29	4	37	21	92	24	10	11	1.507	35
Immeubles	87	4	46	6	7	1	3	2	5	1,3	2	2	150	3,5
Autres actifs ...	684 (1)	30	229 (2)	31	463 (3)	67	59	33	14	4	28	29	1.377	33
TOTAL...	2.249	100,0	744	100,0	688	100,0	179	100,0	391	100,0	95	100,0	4.245	100,0

(1) Dont 47 (2 p. c.) de capital non versé, 189 (8 p. c.) de prêts sur police et 264 (12 p. c.) de prêts à des corporations.

(2) Dont 98 (13 p. c.) de capital non versé.

(3) Dont 48 (7 p. c.) de capital non versé, 287 (42 p. c.) de dépôts d'assurances sur la vie et 46 (7 p. c.) de dépôts d'assurances contre les accidents et dommages.

Source : *Annuaire statistique de la Suisse 1936*, p. 241.

TABLEAU VIII.

Suisse. — Dépenses pour assurances contractées par la population suisse en 1931 et 1935.

	1931		1935	
	en millions de francs	en %	en millions de francs	en %
Vie	217	32,0	234	31,2
Accidents (privées)	71	10,3	86	11,5
Incendie (privées)	23	3,3	23	3,1
Autres assurances (privées)	25	3,6	23	3,1
Assurance-accidents	59	8,6	46	6,1
Assurance militaire	11	1,6	9	1,2
Incendie (publiques)	21	3,1	22	2,9
Assurances locales du bétail	7	1,0	7	0,9
Autres assurances (publiques)	6	0,9	9	1,2
Assurances maladie	71	10,3	79	10,5
Caisse de pension des C.F.F.	39	5,7	42	5,6
Caisse de pension de la Confédération	29	4,2	28	3,7
Autres caisses de pension	75	10,9	75	10,0
Assurance-chômage	36	5,2	67	8,9
TOTAL...	690	100,0	750	100,0

Source : *Annuaire statistique de la Suisse 1936*.

Le tableau suivant reproduit, d'après l'*Economist* du 17 juillet 1937, *Insurance supplement*, les données, d'une part du total des primes d'assurance-vie recueillies en Angleterre comparé au revenu national, et, d'autre part, du total des placements en titres effectués par les compagnies comparé au total des titres admis au Stock Exchange.

TABLEAU IX.

ANNÉE	Revenu national net (1) (d'après M. Colin Clark)	Total des primes (Board of Trade)	Rapport entre ces deux données	Total des titres admis au Stock Exchange (valeur nominale)	Placements en titres effectués par les compagnies d'assurances	Rapport entre ces deux données (2)
	En millions de £		En %	En millions de £		En %
1930	4.318	272	6,3		873	
1931	3.889	268	6,9	18.458	911	
1932	3.844	276	7,2	18.371	938	
1933	3.962	276	7,0	18.476	1.009	
1934	4.238	286	6,6	17.584	1.070	6,1
1935	4.530	290	6,4	17.603	1.122	6,4

(1) C'est-à-dire en excluant les dépenses de conservation ou de dépréciation.

(2) Les chiffres d'avant 1934 sont omis parce que la liste du *Stock Exchange* comprenait diverses séries de titres qui n'y figurent plus les années suivantes.

les assurances maritimes, elles ne sont généralement pas examinées dans les statistiques de l'épargne, parce que l'assuré qui verse la prime n'a pas le sentiment d'épargner. Comme le fonds qui sert de réserve et qui doit couvrir les risques, en payant les indemnités, sera cependant investi sous une forme ou l'autre permettant d'augmenter le capital national économique, il est préférable de le considérer comme épargne, tandis que toute destruction accidentelle constituera un dommage réel ou une perte de capital.

Le tableau VII reproduit plus haut donne une idée de l'importance de cette épargne et de son placement en Suisse.

Il faut encore noter comme statistiques sur l'épargne celles des organismes spécialisés dans les financements de l'achat ou de la construction de maisons d'habitation. On peut notamment citer les *building societies* en Angleterre, les *Bausparkassen* en Allemagne et les « Caisses de crédit à terme différé » en Suisse (9).

Les contrats que ces organismes passent avec leurs clients présentent de nombreuses particularités qui les différencient du prêt hypothécaire ordinaire effectué par les instituts de crédit foncier, ou même des prêts garantis par une hypothèque et combinés avec une assurance-vie, tels que les pratiquent actuellement de nombreuses compagnies d'assurance. Ces organismes diffèrent d'ailleurs sensiblement d'un pays à l'autre. Le développement des *building societies* anglaises est de loin le plus remarquable parmi les trois pays cités.

Le total des actifs de ces sociétés, qui sont soumises à une réglementation, les obligeant notamment à faire un rapport officiel détaillé de leurs opérations, passa de 66 millions de livres sterling en 1914 à 77 en 1919, 194 en 1926 et atteignit le chiffre considérable de 656 millions en 1936. Pour la seule année 1936, les prêts de ces sociétés s'élevèrent à 140 millions environ.

En dehors des intermédiaires, banques, sociétés d'assurance, caisses d'épargne, etc., dont les engagements vis-à-vis des épargnants sont des dettes en valeur nominale, il existe des intermédiaires qui se bornent à faciliter le placement en gérant l'épargne pour le compte des épargnants. Ce sont les sociétés de placements. Tandis que les premiers, intermédiaires débiteurs d'un montant fixe et de certains intérêts annuels, administrent les placements pour leur propre compte, les seconds tiennent compte à leurs clients des résultats obtenus. Bien qu'il n'existe pas de statistiques d'ensemble à leur sujet, l'importance que ces organismes sont susceptibles d'avoir dans l'avenir vaut qu'on examine leurs principes et les conditions dans lesquelles les épargnants peuvent leur apporter leur argent.

Autrefois, les épargnants, et surtout les petits épargnants, ne connaissaient guère que les créances d'un

(9) Une loi spéciale, qui a fixé leur statut, leur interdit l'emploi du mot « épargne » et a fixé cette dénomination.

montant nominal fixe et des intérêts fixes (prêt à intérêt). Les titres actions étaient réservés à une clientèle déjà quelque peu versée dans les questions financières. Les petits et moyens épargnants, même s'ils savaient qu'il existait un choix, ce qui était rare, préféraient l'intérêt fixe qui présentait moins d'aléas pour leur budget futur. Après les déconvenues résultant des hausses de prix et des conversions, ils ont dû reviser leur jugement sur ce point. D'autre part, les petits épargnants, qui ont voulu gérer par eux-mêmes un portefeuille de titres actions, ont subi plus récemment des déconvenues analogues.

Après ces événements, les intermédiaires sociétés de placements qui pourraient offrir des garanties personnelles équivalentes à celles des grandes compagnies emprunteuses et caisses d'épargne d'autrefois auraient une vogue certaine.

En Angleterre, où les placements de capitaux sous forme de valeurs mobilières ont pris un grand développement depuis longtemps, les *Investment Trusts* sont des institutions fort anciennes. Cependant, jusqu'en 1930 ils étaient toujours constitués sous forme de *limited companies* analogues à nos sociétés anonymes, et les clients épargnants étaient des capitalistes déjà expérimentés qui choisissaient d'être actionnaires de ces sociétés. Il s'agissait, d'ailleurs, principalement d'actions privilégiées qui cumulaient l'avantage du revenu fixe et la possibilité d'une plus-value en capital. Ces épargnants n'agissaient pas autrement que tout souscripteur d'action qui décide d'apporter son argent à une entreprise, avec la seule différence que, s'il l'apporte dans une entreprise industrielle, il fait un placement direct tandis que, s'il l'apporte à une entreprise dont l'objet est de gérer, acheter et vendre des valeurs mobilières, il se sert d'un intermédiaire et fait un placement indirect.

Ces *Investment Trusts* anglais qu'on pourrait qualifier « ancien modèle » présentaient certaines analogies avec d'autres institutions telles que sociétés financières, *holdings* ou banques industrielles qui gèrent également un portefeuille. Ce qui les distinguait c'était qu'au lieu de prendre des participations importantes pour tâcher d'influencer la conduite des affaires, elles n'avaient pour objet que le placement « au mieux » de l'épargne de leurs clients.

A partir de 1931, un nouveau modèle d'*Investment Trust* apparut en Angleterre après avoir été essayé aux Etats-Unis. Le caractère principal de ce modèle américain, dit *fixed trust*, consistait à composer une fois pour toutes à l'origine du trust un type de lot (*unit*) de valeurs considérées comme les meilleures, et à offrir aux souscripteurs des lots ainsi composés. La propriété du lot reste au souscripteur auquel un certificat est remis et le trust forme un portefeuille composé d'autant de lots qu'il en a été souscrit. Le trust est constitué pour un délai déterminé. L'acte de constitution fixe la composition du lot type ou *unit*. Il prévoit que les souscripteurs pourront acheter des fractions de lot ou *sub-unit*. L'administration du trust se réduit à un simple dépôt et à la comptabilité

envers les souscripteurs mais aucune gestion n'est admise. Le succès de ce type américain est né de la réaction du public contre les *Investment Trusts* (10) mal gérés et qui, souvent même, ne communiquaient pas à leurs participants la composition du portefeuille. Cette rigidité présentait, cependant, des inconvénients graves et, en Angleterre, le *unit trust* prit le plus souvent une forme plus souple comportant certains pouvoirs de gestion. Il est alors qualifié de *flexible trust*, ce qui le distingue à la fois du *managed trust*, c'est-à-dire de l'*Investment trust* ancien modèle et du *fixed trust* proprement dit.

Le mode d'intermédiaire dans le placement de l'épargne que constitue l'*Unit Trust* soulève de nombreux problèmes comptables, financiers et juridiques dont certains paraissent insolubles.

D'une manière générale, bien qu'il ait pris pied dans de nombreux pays, on peut dire que ce système, dont le principe est excellent en soi puisqu'il permet au petit épargnant d'investir indirectement son épargne en valeurs réelles tout en divisant les risques, n'est pas encore au point. Avant qu'il ne puisse prendre une grande extension, il devra être simplifié et précisé dans une formule abordable pour le public, et qui est encore à trouver. Actuellement, dans l'ensemble des formes de placement d'épargne, son importance est minime. Même en Angleterre où soixante-douze *Unit Trusts* se sont constitués de 1931 à 1937, il ne représente pas grand'chose. Dans le supplément (17 avril 1937) que l'*Economist* publie annuellement sur les *Unit Trusts*, on peut relever la comparaison suivante entre les intermédiaires de placement d'épargne ci-après :

	(En millions de £)		
	EN FIN D'ANNÉE		
	1934	1935	1936
Actions et dépôts des <i>Building societies</i> .	528	571	620
Dépôts d'épargne (<i>Post Office et Trustee Savings Banks</i>)	574	624	680
<i>Savings Certificates</i>	390	391	390
Unités d' <i>Unit Trusts</i> souscrites	21	46	71

Statistiques des capitaux-valeurs réelles.

Nous avons observé que c'est grâce aux écritures des intermédiaires que nous possédons des statistiques sur l'épargne. En effet, l'épargnant privé lui-même ne livre pas à la publicité quel montant il a pu arriver à épargner sur son revenu et l'usage qu'il a fait de cette somme.

Il n'en est pas de même toutefois des sociétés qui doivent publier leurs écritures. L'analyse de leurs comptes et de leur bilan permettra souvent de se renseigner sur l'épargne réalisée, même s'il y a placement direct, et, comme nous n'avons compté l'épargne des actionnaires que pour le prix de leur souscription, il n'y aura pas double emploi.

(10) Aux Etats-Unis, il n'y avait pas, comme en Angleterre, une distinction nette entre les *Investment Trusts* et les *holdings*.

Pour certaines catégories d'entreprises, il serait même possible de compter la partie non distribuée du bénéfice comme de l'épargne réalisée au cours de l'année. La difficulté serait plus grande s'il s'agissait d'évaluer l'ensemble de l'épargne anciennement constituée au cours de la gestion de la société et investie dans l'entreprise.

En dehors du cas des sociétés, nous devons avoir recours aux statistiques des capitaux-valeurs réelles pour compléter notre information sur les placements directs.

La construction des maisons d'habitation est une statistique courante dans la plupart des pays, mais il est relativement rare que l'épargnant qui fait construire verse directement les prélèvements effectués sur ses revenus au constructeur. Il faudrait qu'il les ait thésaurisés au préalable. De plus, la statistique du bâtiment ne fera généralement pas de distinction entre les modes de financement de la construction.

En dehors des maisons d'habitation et des prêts de la main à la main, ce sera dans des entreprises privées (11) que l'épargne directe se fera le plus souvent, en particulier dans le domaine de l'agriculture. Les statistiques de ces entreprises sont assez rares et, lorsqu'elles existent, n'apportent pas les précisions nécessaires.

Ainsi que nous l'avons déjà fait observer, les statistiques que nous considérons dans ce chapitre ne pourront apporter des montants nets à additionner aux statistiques du chapitre précédent. Le service qu'elles pourront rendre sera de contrôler l'usage final des fonds épargnés, afin de vérifier s'il y a bien formation de capital et apport à l'équipement national économique. En choisissant le terme « valeurs réelles », nous avons voulu surtout opposer la notion de capital dans la personne du créancier épargnant. Toutefois la portée de ce terme ne doit pas être restreinte au seul capital « physique ». Nous ne pensons pas que le placement, ou utilisation, final de l'épargne, qui est la source de son rendement pour l'épargnant, doive nécessairement et exclusivement se faire sous forme de produit capital. C'est la forme d'utilisation la plus générale, mais il faut y ajouter les fonds de roulement des entreprises qui sont indispensables aux échanges et à la production bénéficiaires.

Le problème de l'utilisation finale des fonds mis à la disposition de l'économie nationale par les épargnants forme partie intégrante de toute évaluation complète de l'épargne globale. Cette utilisation finale est une condition *sine qua non* qui, d'une part, limite considérablement l'évaluation. Elle empêche, par exemple, de considérer sans plus la dette de l'Etat comme de l'épargne, à raison du seul fait qu'elle procure des intérêts aux porteurs d'obligations. Ceci d'ailleurs sera admis assez facilement. Toutefois, lorsque les déposants des caisses d'épargne sont créanciers par intermédiaires de l'Etat, comme c'est

(11) Ce terme est entendu ici dans le sens le plus large; il comprend notamment tout magasin de détail, toute exploitation professionnelle quelconque qui comporte des investissements de fonds.

le cas en France, ce sera admis moins facilement (12). Il y a donc un certain malentendu puisque la situation n'est en rien différente dans ces deux cas. Les malentendus augmenteront de beaucoup si l'on cherche à fixer quelle part de la dette de l'Etat ou des collectivités publiques représente du capital ou de l'épargne.

Sur ce point, notre conception de l'utilisation finale, nécessaire pour qu'il y ait épargne, est beaucoup plus large que celle qui est souvent exprimée par des économistes à tendance libérale (13). Nous avons écarté à dessein l'expression de capital productif pour la remplacer par capital économique. Pour nous, dès que l'épargne investie permet la satisfaction de besoins économiques, soit individuels, soit collectifs, il y a épargne dans le sens complet. Ainsi la construction d'un nouvel immeuble pour la Poste ou pour toute administration de l'Etat, dont les services continueront selon toute vraisemblance à rester nécessaires pendant une longue période, sera plus certainement du capital économique que la construction d'un capital dont l'utilisation normale est aléatoire.

En réalité, les statistiques de capitaux-valeurs réelles n'existent pas encore sous une forme qui pourrait permettre le contrôle de l'utilisation finale de l'épargne. Une des plus utiles consisterait à établir les bilans des Etats et des collectivités publiques sous une forme permettant d'apprécier le capital économique ainsi que les services rendus et les besoins collectifs satisfaits par ces organismes publics. En l'état actuel des statistiques économiques, toute tentative d'évaluation globale est une entreprise vaine dans la plupart des pays.

En Allemagne cependant, où les statistiques économiques sont tout particulièrement poussées et centralisées, l'Institut de Conjoncture publie une estimation globale pour 1936, mais le sens attribué au *Kapitalbildung* s'écarte nettement de notre définition pour ne considérer que le point de vue de l'épargnant et du premier intermédiaire à qui les fonds épargnés sont remis. Une distinction est faite à cet égard entre *Sparkapitalbildung* et *Geldkapitalbildung* (14).

La première est évaluée comme suit d'après les institutions qui recueillent l'épargne :

Caisse d'Epargne	Rmk.	805 millions
Coopératives		277 »
Assurances sociales		660 »
Assurance-vie		453 »

Total Rmk. 2.195 millions

L'Institut allemand estime qu'il convient d'y ajouter les émissions nettes d'obligations communales et de lettres de gage qui se sont élevées en 1936 à 265 millions.

La seconde conception de formation de capital, la *Geldkapitalbildung*, comprend, outre l'épargne évaluée ci-dessus, les achats directs par le public de

(12) Voir notre précédent article, *Bulletin* n° 10 du 25 mai 1937.

(13) Sur la question des travaux publics, par exemple.

(14) *Halbjahrsberichte zur Wirtschaftstage*, Heft 1, 1937.

papiers-valeurs et d'effets, l'augmentation de la circulation monétaire et l'accroissement des dépôts auprès des établissements de crédit. L'Office de statistique du Reich a évalué la *Geldkapitalbildung* formée de fin août 1935 à fin août 1936 à 5.172 millions de Rmk. Si la même évaluation peut être établie sur des bases identiques plusieurs années de suite, la comparaison présenterait un intérêt indiscutable, mais il ne s'agirait pas du même problème que celui que nous avons posé.

Conclusions.

Dans un pays très évolué au point de vue des statistiques économiques, l'étude d'une évaluation globale de l'épargne investie et de la formation annuelle du nouveau capital pourrait se poursuivre sans exiger des réformes révolutionnaires. La plupart des évaluations existent déjà quelque part sous forme d'écritures comptables privées ou publiques. Il suffirait d'améliorer leur présentation et d'en permettre la publicité.

C'est surtout dans les comptabilités publiques des administrations et organismes de l'Etat, des provinces, des municipalités, etc. que les réformes seraient nécessaires, parce que ces comptabilités sont conduites sur un plan purement budgétaire, d'où souvent le point de vue économique est à peu près exclu. La poursuite de cette étude permettrait de projeter une certaine lumière sur des problèmes tels que l'endettement public ou privé, l'inflation de crédit public, les charges budgétaires, etc., qui sont souvent cités sans qu'on puisse fixer leur importance absolue.

Une étude fort intéressante, intitulée *Treasury Control and Cheap Money*, du professeur N.-F. Hall (15) permet d'entrevoir combien une notion considérée généralement comme assez simple, la notion du montant nominal de la Dette publique, a en réalité peu de signification. L'auteur fait ressortir tous les éléments de double emploi et d'incertitude qui existent dans les données qui permettraient d'évaluer la dette nette. Ainsi, parmi les avoirs qui sont gérés directement ou indirectement en Angleterre par le contrôleur général du *National Debt Office*, il relève :

le Fonds d'Assurance de la Santé publique	millions de £	130
le Compte de Pensions du Trésor		22 1/2
le Fonds d'Assurance-Chômage		10 3/4
les actifs des <i>Post Office Savings Banks</i>		335
les actifs des <i>Trustee Savings Banks</i>		182
les réserves monétaires de l'Inde et de la Palestine et divers fonds de <i>Friendly Societies</i> , etc., évalués à		200

Soit au total... millions de £ 900.

à fin 1934.

Pour une grande part, les écritures de ces orga-

(15) Parue dans la revue de la *Manchester Statistical Society*.

nismes ne sont pas divulguées, ce qui donne lieu à de nombreux malentendus et de fausses interprétations.

Il en est de même dans tous les pays.

Les conclusions de cet examen des statistiques sur l'épargne s'imposent d'elles-mêmes.

Le placement de l'épargne et la gestion du capital économique dans les formes multiples où ils se présentent dominant de plus en plus toute l'économie.

Or, on ne peut pas dire que ce placement et cette gestion donnent toute satisfaction, pas plus quand ils sont publics que quand ils sont privés. C'est pour-quoi, avant de discuter à qui ils doivent être confiés, il y a une tâche plus immédiate à entreprendre. C'est celle de se renseigner à leur sujet par la publication des données et l'élaboration de statistiques raisonnées, afin de savoir où l'on va.

INFORMATIONS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES

BELGIQUE.

L'industrie de la chaussure.

Dans une récente chronique, nous avons signalé les difficultés que traverse l'industrie de la chaussure dans le Borinage.

Voici quelques détails à ce sujet.

Dans cette région, il y a environ 50 fabriques dont une bonne vingtaine sont à même de fabriquer plus de 100 paires de chaussures par jour. Les autres sont des entreprises modestes qui écoulent leurs marchandises sur les marchés ou travaillent pour deux ou trois maisons. Elles ne produisent d'ailleurs que 50 à 60 paires par semaine. Pour avoir une idée générale de l'activité de ces fabriques, il faut savoir qu'il existe deux saisons bien distinctes. La première débute vers la fin décembre et durant jusqu'au 15 mai pour les articles d'été et la seconde débutant en juillet jusqu'à fin octobre pour les articles d'hiver. Entretemps, les fabriques ne travaillent que pour réassortiment et chôment pour la moitié du temps. Ce chômage a été plus intense cette fois-ci parce que la morte-saison a été prolongée plus qu'il n'arrive généralement. Ce phénomène s'observe d'ailleurs dans bien d'autres industries. Y ont échappé, les usines fabriquant les articles classiques et à très bon marché. Les autres usines qui se sont obstinées à ne fabriquer que des articles de fantaisie et à maintenir les qualités et les prix relativement élevés, souffrent plus fortement de la mévente. Ceci indique un manque d'adaptation aux circonstances qui n'est pas particulier aux fabricants du Borinage seulement. D'autres usines, qui ont profité des belles années de 1920 à 1930, ont réalisé de gros bénéfices qui leur ont permis de faire d'énormes investissements. Depuis lors, la situation s'est renversée, ces fabricants ont conservé un personnel trop important et négligé de rationaliser leurs installations. Ce manque d'adaptation est d'ailleurs particulièrement causé par un manque de crédit, et donne une grande rigidité aux frais généraux. Cette remarque tient au fait que les fabriques qui se sont adaptées aux exigences du moment, qui ont entrepris la fabrication d'articles plus demandés et de qualité moindre, ont pu maintenir une fabrication qui leur permet de couvrir leurs charges et même de réaliser quelques bénéfices. L'organisation du crédit en matière d'industrie de la chaussure est restée fortement arriérée en comparaison avec celle de l'étranger. En conclusion, dans le Borinage, l'industrie se plaint momentanément de l'importation excessive d'articles qui ressemblent à ceux que nous fabriquons, mais que nous ne pouvons pas produire dans les mêmes conditions. En général, les industriels de quelque envergure sont d'avis que les importations dont on se plaint tellement ne peuvent affecter que modérément l'industrie de la chaussure

INDUSTRIEELLE EN COMMERCIEELE INLICHTINGEN

BELGIE.

De schoenindustrie.

Onlangs hebben wij in een kroniek gewezen op de moeilijkheden waarin de schoenindustrie van de Borinage verkeert.

Ziehier nog eenige nadere bijzonderheden.

In deze streek bevinden zich een vijftigtal fabrieken: een twintigtal daaronder zijn uitgerust om meer dan 100 paar schoenen per dag te produceeren. De andere zijn ondernemingen van minder belang die hun productie op de markten afzetten of voor twee of drie huizen werken. Hun voortbrenging belooft ten andere maar een 50 à 60 paar per week. Om zich een algemeene gedachte te vormen van de bedrijvigheid van deze fabrieken, dient men te weten dat er twee zeer verschillende seizoenen bestaan. In het eerste, dat met het einde van December aanvangt en tot ongeveer half-Mei duurt, worden de zomerartikelen gemaakt, en in het tweede, dat gaat van begin Juli tot einde October, worden de winterartikelen gefabriceerd. In den tusschentijd werken de fabrieken alleen voor het assortiment en staken bij tusschenpoozen. Dit maal is dat stilliggen belangrijker geweest, omdat de slappe tijd langer geduurd heeft dan gewoonlijk. Dit verschijnsel werd ook waargenomen in andere nijverheden. Het zijn alleen de ondernemingen die de klassieke en zeer goedkoope artikelen voortbrengen, welke er aan ontsnappen. De andere fabrieken, die vasthouden aan hun productie van fantasieartikelen, en kwaliteit en prijzen betrekkelijk hoog houden, lijden het meest onder de gedruktheid van den afzet. Dit wijst op een gebrek in de aanpassing aan de omstandigheden, dat de fabrikanten uit de Borinage niet eigen is. Andere ondernemingen hebben gebruik gemaakt van de goede jaren tusschen 1920 en 1930 om met hun hoge winsten uitgebreide investeringen te doen. Sedert is de toestand omgekeerd, de fabrikanten hebben een te talrijk personeel aangehouden en verwaarloosd hun installaties te rationaliseeren. Dit gebrek in de aanpassing is ten andere vooral veroorzaakt door kredietmangel en heeft voor gevolg dat de algemeene onkosten moeilijk ingekrompen worden. Deze opmerking ligt aan het feit dat de fabrieken, die zich aan de noodwendigheden van den tijd hebben aangepast, die de fabricage van meer gevraagde, maar van hoedanigheid mindere, artikelen opgenomen hebben, een bedrijvigheid blijven ontwikkelen, welke hun toelaat hun lasten te dekken, ja zelfs een lichte winst te maken. De organisatie van het krediet in de schoenijverheid is fel ten achter bij deze van het buitenland. Tot besluit klaagt de industrie van de Borinage voor het oogenblik over den overtolligen invoer van artikelen, die gelijken aan deze welke wij fabricceeren, maar in minder goede voorwaarden. Over

dans cette région. En effet, les chaussures importées sont des articles en caoutchouc qui ne remplacent pas nos produits à l'usage, et d'autres sont des articles de luxe importés d'Angleterre, d'Allemagne et de Tchécoslovaquie, et qui s'adressent à une clientèle spéciale. C'est donc surtout grâce à des efforts intenses d'adaptation que devront fournir les fabricants, que notre industrie de la chaussure devra se relever en tendant tous ses efforts vers le développement des marchés d'exportation, des méthodes de production et une meilleure organisation des méthodes de crédit car, en principe, il est facile d'exporter dans l'industrie belge en raison du prix de revient relativement bas, de la qualité de nos produits et de notre main-d'œuvre.

GRANDE-BRETAGNE.

La balance des paiements de la Grande-Bretagne.

Suivant une estimation du *Board of Trade*, la balance des paiements de la Grande-Bretagne se clôture pour l'année 1937 par un déficit de 52 millions de livres. En 1936, le déficit avait été évalué à 18 millions de livres, tandis qu'en 1935, le *Board of Trade* avait cru pouvoir inscrire un solde créditeur de 32 millions de livres.

A ces données, il convient de n'accorder qu'une valeur d'approximation. Elles sont, en effet, le résultat d'estimations d'un caractère très aléatoire; elles ne manquent d'ailleurs jamais d'être contestées et elles sont, dès lors, revues lorsque de nouveaux éléments d'information peuvent être versés aux dossiers. C'est ainsi que les revenus nets provenant de la navigation maritime ont été réduits de 95 millions à 85 millions de livres pour l'année 1936 et de 75 millions à 70 millions de livres pour l'année 1935, suite à une enquête récente faite à la demande du président du *Board of Trade*. En fait, dans l'élaboration de ces balances annuelles, il n'est qu'un élément important qui présente quelque garantie de sincérité, à savoir la balance commerciale proprement dite.

C'est celle-ci qui est responsable du déficit croissant de la balance britannique des paiements. Son évolution défavorable au cours des deux dernières années s'explique en majeure partie par l'accroissement des prix à l'importation relativement plus rapide que celui des prix à l'exportation. Le déficit de la balance du commerce des marchandises (à l'exclusion donc, du commerce des métaux précieux) qui, d'une année à l'autre, accuse un relèvement de 85.900.000 livres, se réduit, en effet, à 8.300.000 livres lorsque ce commerce est réévalué en fonction des prix unitaires de 1936.

Particulièrement remarquable est l'augmentation des revenus nets provenant de la navigation. Ces revenus comprennent les dépenses des navires étrangers qui font escale dans des ports britanniques.

't algemeen zijn de nijveraars van eenig belang van oordeel dat de import waarover zoo geklaagd wordt slechts op matige wijze de schoenindustrie van deze streek kan krenken. Inderdaad zijn de ingevoerde schoeisels of wel uit rubber vervaardigd, die dan onze gebruiksartikelen niet vervangen, of wel luxeartikelen ingevoerd uit Engeland, Duitschland en Tsjecho-Slowakije en voor een speciale cliënteel bestemd. Of onze schoenindustrie zal herleven, zal dus afhangen van de inspanningen onzer fabrikanten om zich aan te passen, door hun streven naar de ontwikkeling van den uitvoer, de verbetering van hun productiemethodes en een betere organisatie van de kredietverstrekking, want, in principe, exporteert de Belgische nijverheid gemakkelijk door haar betrekkelijk lagen kostprijs, door de goede hoedanigheid van haar producten en de bedrevenheid onzer arbeidskrachten.

GROOT-BRITANNIE.

De betalingsbalans van Groot-Britannië.

Volgens een schatting van den *Board of Trade*, sluit de betalingsbalans van Groot-Britannië, over het jaar 1937, met een tekort van 52 miljoen pond sterling. Over het jaar 1936 was het tekort geraamd op 18 miljoen pond sterling, terwijl de *Board of Trade* van meening was dat in 1935 een gunstig saldo van 32 miljoen pond sterling geboekt werd.

Deze gegevens bezitten maar een onzekere waarde. Zij zijn de resultante van veelal wisselvallige schattingen. Ook geven deze getallen regelmatig aanleiding tot betwisting en worden dan verbeterd als nieuwe bronnen van inlichtingen ter beschikking gesteld worden. Als gevolg van een onderzoek onlangs ingesteld op verzoek van den Voorzitter van den *Board of Trade* werd aldus de netto-opbrengst van de koopvaardij over het jaar 1936 teruggebracht van 95 miljoen pond sterling op 85 miljoen pond sterling, en van 75 miljoen pond sterling op 70 miljoen pond sterling over het jaar 1935. In de opsomming van deze jaarlijksche balansen komt slechts één belangrijk *item* voor, dat eenigen waarborg van oprechtheid geeft, namelijk de eigenlijke handelbalans.

Het is in dezen post dat het klimmende tekort op de Britsche betalingsbalans zijn oorsprong vindt. De ongunstige evolutie van de betalingsbalans in den loop van de laatste twee jaren wordt grootendeels toegeschreven aan het feit dat de prijzen van de ingevoerde goederen sneller zijn gestegen dan deze van de uitgevoerde waren. Het deficit van de balans van den goederenhandel (met uitsluiting van de goudzendingen), dat van het eene jaar tot het andere steeg met 85.900.000 pond sterling, bedraagt maar 8.300.000 pond sterling als deze handel herschat wordt op de basis van de eenheidsprijzen van 1936.

Bijzonder kenschetsend is de verhooging van de netto-inkomsten van de scheepvaart. In deze inkomsten zijn de uitgaven begrepen, die gedaan worden door vreemde schepen welke in de Britsche havens

Estimés à 85 millions de livres en 1936, ces revenus sont évalués à 130 millions de livres en 1937, soit au même montant qu'en 1929. Ce progrès doit s'interpréter en fonction de la hausse des frets qui, commencée en 1936, s'est affirmée presque sans interruption jusqu'en septembre 1937. En moyenne, elle a relevé les frets de plus de 50 p. c., les portant à un niveau sensiblement plus élevé qu'en 1929. Un commerce maritime relativement moins important qu'en cette dernière année explique que les résultats de 1929 n'aient néanmoins pas été dépassés.

Le *Board of Trade* estime provisoirement à 15 millions de livres l'augmentation des revenus provenant de placements à l'étranger. Sous cette rubrique, il ne croit devoir accuser une réduction de revenus qu'en ce qui concerne le paiement d'intérêts sur fonds publics étrangers. En 1936, en effet, des remboursements importants ont été effectués qui, faute d'avoir été compensés par de nouveaux placements, ont diminué d'autant les revenus de 1937. Une certaine réduction du taux de l'intérêt en raison d'opérations de conversion doit aussi être retenue. Par contre, les investissements industriels à l'étranger, exception faite pour les investissements en Espagne et en Chine, ont donné lieu à de meilleures recettes.

Les importations nettes d'or en 1937 sont évaluées à 79.500.000 livres. En 1936, elles s'étaient élevées à 227.500.000 livres et en 1935 à 70.000.000 de livres. Comme les douanes comptabilisent les lingots au cours du jour tandis que les souverains sont comptabilisés à leur valeur nominale, ces chiffres donnent tout au plus une indication de tendance.

binnenloopen. Over het jaar 1936 werden deze inkomsten geschat op 85 miljoen pond sterling, en over 1937 op 130 miljoen pond sterling, het bedrag dat bereikt werd in 1929. Deze vooruitgang is te danken aan de verhooging van de scheepsvrachten, die, in 1936 begonnen, bijna zonder onderbreking voortgezet werd tot September 1937. De gemiddelde stijging van de vrachten overtreft 50 t. h. en deze houden zich nu op een aanzienlijk hooger peil dan in 1929. Dat de uitslagen van 1929 niet werden voorbijgestreefd ligt aan de vermindering van den handel ter zee in 1937.

De *Board of Trade* raamt de verhooging van de inkomsten van investeringen in het buitenland voorloopig op 15 miljoen pond sterling. Hij is van oordeel dat in dezen post, alleen op de betaling van interesten op buitenlandsche Overheidsfondsen, een vermindering van inkomsten moet voorzien worden. In 1936 werden inderdaad belangrijke terugbetalingen gedaan, die door geen gelijke nieuwe beleggingen werden vervangen, en met zooveel de inkomsten voor 1937 zullen verminderd hebben. Een zekere daling van de rentevergoeding naar aanleiding van de conversies moet ook in rekening gebracht worden. Integendeel hebben de industriële investeringen betere uitslagen afgeworpen, behalve deze in Spanje en China.

De netto-goudinvoer in 1937 wordt geschat op 79.500.000 pond sterling. In 1936 bedroeg hij 227.500.000 pond sterling en in 1935, 70.000.000 pond sterling. Aangezien de douane de goudstaven in haar statistieken opneemt voor hun actuele waarde en de sovereigns voor hun nominale waarde, zijn de aangegeven getallen hoogstens een aanwijzing van de tendentie.

Balance des paiements de la Grande-Bretagne. — Betalingsbalans van Groot-Brittannië.
(£ 1.000.000.)

	1935	1936	1937	
<i>Débit.</i>				<i>Debet.</i>
Balance du commerce, y compris celui des métaux précieux	261	345	443	Handelsbalans, met inbegrip van de goudzendingen.
Paiements nets effectués à l'étranger pour compte du Gouvernement britannique	2	3	4	Netto-betalingen aan het buitenland voor rekening van de Britsche regering.
TOTAL...	263	348	447	TOTAAL.
<i>Credit.</i>				<i>Credit.</i>
Revenus nets de la navigation maritime	70	85	130	Netto-inkomsten van de zeevaart.
Revenus nets de placements à l'étranger	185	205	220	Netto-inkomsten van investeringen in het buitenland.
Commissions, courtages, intérêts, primes, etc.	30	30	35	Provisies, courtages, interesten, premiën, enz.
Divers	10	10	10	Allorlei.
TOTAL...	295	330	395	TOTAAL.
BALANCE...	+ 32	- 18	- 52	BALANS.

ERRATUM

Deux erreurs se sont glissées dans la **Situation économique de la Belgique** (septembre-décembre 1937) qui a paru dans notre *Bulletin* du 25 janvier dernier.

Dans les *carrières*, p. 51, 6^e ligne, lire : « L'activité y est devenue très grande et les *expéditions* ont été très importantes » (au lieu de : exportations).

Dans les *industries textiles*, p. 55, 5^e ligne, lire 8 cents (au lieu de 18 cents).

In de studie over den **Economischen Toestand van België** (September-December 1937), verschenen in ons *Tijdschrift* van 25 Januari ll., komen twee fouten voor.

Men gelieve te lezen :

Blz. 51 : De steengroeven, 6^e regel : en de *verzendingen* (in plaats van de uitvoer).

Blz. 55 : 3^e regel boven : 8 cents voor katoen (in plaats van 18 cents).

BOURSE DE BRUXELLES. — BEURS VAN BRUSSEL

PHYSIONOMIE DES MARCHES FINANCIERS DU 10 AU 25 FEVRIER 1938.

La cote présente, dans l'ensemble, peu de changement d'une quinzaine à l'autre. De temps à autre, les cours pratiqués en livre sterling et en florin ont déterminé des sorties d'or. Mais celles-ci ont été peu importantes. La livre sterling valait, il y a deux semaines, bg. 29,55 5/8. Après avoir fléchi jusqu'à bg. 29,50, elle est revenue aujourd'hui à bg. 29,55 3/4. Le dollar a suivi la même évolution, passant de bg. 5,89 3/4 à bg. 5,8705, puis revenant ces jours-ci à peu près à son point de départ. Le franc français s'est tenu pendant les premiers dix jours de la quinzaine entre bg. 19,33 et bg. 19,38, puis a fléchi brusquement vers bg. 19,20. Le florin, sauf pendant un bref moment, a été généralement très ferme. Il s'est élevé, du 10 au 15 février, de bg. 329,55 à bg. 329,85. Il glissa ensuite à bg. 329,125, puis se redressa jusqu'à bg. 329,64. Sauf une détente de courte durée qui le ramena à bg. 136,67, le franc suisse a été presque constamment coté au delà de bg. 136,80. Il vaut en ce moment bg. 136,95. Le reichsmark a d'abord progressé de bg. 238,025 à 238,20; après un bref recul à un niveau légèrement inférieur à 238 belgas, il s'est avancé jusqu'à bg. 238,40. La lire italienne a été cotée la plupart du temps à un palier voisin de 31 belgas en relation avec le cours du belga en Italie. A la dernière cote officielle, le cours est passé de bg. 30,9837 à bg. 31,00775. Après avoir fléchi au moment où la livre sterling valait bg. 29,50, les couronnes scandinaves se négocient actuellement à peu près au même cours qu'il y a deux semaines. Le Stockholm vaut bg. 152,29 contre bg. 152,375, l'Oslo bg. 148,575 contre bg. 148,55 et le Copenhague 132 bg. L'escudo a valu en moyenne bg. 26,85 et la couronne tchécoslovaque environ bg. 20,70. De même et simultanément que le dollar E.-U., à une fraction près, le dollar canadien a reculé de bg. 5,89 7/8 à bg. 5,87 3/8, puis a progressé jusqu'à bg. 5,89375. Le change sur Varsovie s'est replié par étapes de bg. 112,40 à bg. 111,55. Le leu n'a donné lieu à aucune transaction. Les deux cours cotés pendant la quinzaine, à savoir bg. 4,36 et bg. 4,37, sont purement nominaux.

A terme, la livre sterling à un mois s'est négociée au même prix qu'au comptant; pour une période de trois mois, elle a fait légèrement prime. Le déport du franc français s'est atténué de bg. 0,76 à bg. 0,62 pour un trimestre et de bg. 0,27 à bg. 0,23 pour un mois.

Sur le marché de l'argent, les taux n'accusent aucun changement notable. Les acceptations commerciales ont été escomptées hors banque à 1 1/2 p. c. et le papier financier à 1 3/4 p. c. L'argent a été prêté au jour le jour à 1/2 p. c. environ.

Le Trésor a procédé, au cours de la quinzaine, à deux émissions de certificats de Trésorerie à 90 jours : la première, de 50 millions de francs, a été adjugée le 11 février au taux moyen de 1,316 p. c. l'an. Les soumissions se sont élevées à 392 millions de francs. La seconde, se montant à 40 millions de francs, a été émise le 18 février à un taux moyen de 1,33 p. c. Les offres ont atteint pour celle-ci 265 millions de francs.

Le 26 février 1938.

OVERZICHT VAN DE FINANCIËELE MARKTEN VAN 10 TOT 25 FEBRUARI 1938.

In hun geheel beschouwd vertoonen de valuta-noteringen weinig verandering sedert de voorgaande veertien dagen. De koersen van het pond sterling en den gulden brachten af en toe gouduitvoer teweeg, echter op kleine schaal. Het pond sterling gold vóór veertien dagen bg. 29,55 5/8. Na een daling op bg. 29,50, is het teruggekomen tot bg. 29,55 3/4. De dollar beschreef een zelfde kurve : vertrokken van bg. 5,89 3/4, kwam hij op bg. 5,8705 en keerde dezer dagen nagenoeg op zijn uitgangspunt terug. Gedurende de eerste tien dagen hield de Fransche frank zich tusschen bg. 19,33 en bg. 19,38, daarna verzwakte hij plotseling tot rond bg. 19,20. Met uitzondering van een kortstondige periode, was de gulden over het algemeen vast. Van 10 tot 15 Februari steeg hij van bg. 329,55 tot bg. 329,85. Hij gleed daarna af tot op bg. 329,125 en herstelde tot bg. 329,64. Behalve voor een voorbijgaande inzinking op bg. 136,67, hield de Zwitsersche frank zich bijna gedurende de gansche periode boven bg. 136,80. Thans noteert hij bg. 136,95. De Reichsmark steeg eerst van bg. 238,025 tot bg. 238,20; na een kortstondigen achteruitgang tot licht onder 238 bg., klom hij opnieuw tot bg. 238,40. De koers van de Italiaansche lira bewoog zich rond 31 bg., in verhouding met den koers van den belga in Italië. De laatste officieele notering is bg. 31,00775, na bg. 30,9837. Na hun daling op het oogenblik dat het pond sterling bg. 29,50 gold, staan de Skandinavische kronen terug op hun uitgangspunt van veertien dagen geleden. De koersen luiden : Stockholm bg. 152,29 tegen bg. 152,375, Oslo bg. 148,575 tegen bg. 148,55 en Kopenhagen 132 bg. De gemiddelde koers van den escudo was bg. 26,85 en van de Tsjechoslowakische kroon ongeveer bg. 20,70. De Canadeesche dollar, in navolging van den koers van den dollar U. S. A., daalde terzelfder tijd van bg. 5,89 7/8 tot bg. 5,87 3/8 en herstelde tot op bg. 5,89375. De wisselkoers op Warschau liep geleidelijk terug van bg. 112,40 tot bg. 111,55. De leu werd niet verhandeld. De twee opgegeven koersen van bg. 4,36 en bg. 4,37 over de veertien dagen zijn enkel nominaal.

Op termijn werd het pond sterling op één maand verhandeld tegen den contanten koers; voor drie maanden werd een licht agio betaald. Het disagio op den Franschen frank verminderde van bg. 0,76 tot bg. 0,62 voor een kwartaal, en van bg. 0,27 tot bg. 0,23 voor één maand.

Op de geldmarkt zijn geen groote verminderingen aan te stippen. Commercieele accepten worden op de open markt gedisconteerd tegen 1 1/2 t. h. en het financieel papier tegen 1 3/4 t. h. Voor daggeld werd ongeveer 1/2 t. h. betaald.

In den loop der veertien dagen heeft de Schatkist twee uitgaven van Schatkistcertificaten op 90 dagen aangeboden : de eerste, ten bedrage van 50 miljoen frank werd toegewezen den 11 Februari tegen een gemiddelde rente van 1,316 t. h. 's jaars. De inschrijvingen beliepen 392 miljoen frank. De tweede, groot 40 miljoen, werd uitgegeven op 18 Februari tegen een gemiddelde rente van 1,33 t. h. 265 miljoen frank werden ingeschreven.

26 Februari 1938.

MARCHE DES TITRES.

PERIODE DU 3 AU 21 FEVRIER 1938.

Comptant.

Marché des valeurs à revenu variable : Très faible, tant au comptant qu'à terme.

Marché des rentes belges : Ne se ressent nullement de la mauvaise tenue de la Bourse; des cours en hausse sont enregistrés pour la Rente Belge Unifiée et pour les Lots 1932 et 1933.

Ci-dessous, tableau comparatif des cours pratiqués les 21 et 3 courant :

Aux rentes : 3 p. c. Dette Belge, 2^e série, 84,50-85; 3 p. c. Dette Belge 4^e série, 101-100; 3 1/2 p. c. Belgique 1937, 88,20-88,45; 4 p. c. Dette Belge Unifiée, 1^{re} série, 97,75-97,10; 4 p. c. Dette Belge Unifiée, 2^e série, 97,75-97,10; 2 1/2 p. c. Bons du Trésor 1937 se répète à 100,75; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1932, 604-597; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1933, 1200-1197; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 258-260; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 283-288; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 580-578; 6 p. c. action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche suisse), 601-609; 6 p. c. action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche hollandaise), 601-612; 4 p. c. action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche belge), 487-483.

Aux assurances et banques : Compagnie Belge d'Assurances Générales sur la Vie, 6025-5975; Banque Belge d'Afrique, 465-460; Banque du Congo Belge, 1240-1210; Banque Nationale de Belgique, 1820-1800; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2540-2560; Crédit Anversoï, 500-515 (coupon n° 3 de fr. 18,95 détaché); Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 332,50-330; Brufina, 600-620; part sociale Cofinindus, 725-750; Financière des Colonies, 212,50-208,75; part de réserve Société Générale de Belgique, 3820-3870.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières : Crédit Foncier Africain, 95-105; part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 4150-4525; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 4000-3560; action de dividende idem, 5350-5575.

Aux chemins de fer et transports par eau : action de dividende Chemins de fer Braine-le-Comte à Gand, 4750-5200; Compagnie Maritime Belge, 535-522,50; Unatra, 680-675; action de jouissance Welkenraedt, 16550-19600.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : action de dividende Tramways Bruxellois, 5575-5600; 1/20 de part de fondateur Buenos-Ayres, 302,50-337,50; part sociale Caire, 442,50-445; action de dividende Pays de Charleroi, 1015-987,50.

Aux trusts d'entreprises de tramways et d'électricité : série B Centrale Industrie Electrique, 1055-1060; part sociale Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises se répète à 517,50; 1/10 de part de fondateur Electrafina, 582,50-572,50; action de capital Electrobél, 1700-1730; part sociale Orientale d'Electricité, 522,50-437,50; action ordinaire Tientsin, 1310-1295; action ordinaire Sofina, 7375-7450.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : part sociale Bruxelloise du Gaz, 1520-1505; 1/10 de part de fondateur Electricité du Borinage, 2590-2660; part de fon-

EFFECTENMARKT.

PERIODE VAN 3 TOT 21 FEBRUARI 1938.

Contantmarkt.

Markt der effecten zonder vaste rente : Zeer zwak, zoowel contant als op termijn.

Markt der Belgische rente : Heeft den weerslag niet gevoeld van de slapte der Beurs; de Geünificeerde Belgische Schuld en de Lotenleeningen 1932 en 1933 boekten vooruitgang.

Hierna volgt een vergelijkende tabel van de noteringen op 21 en 3 Februari :

Staatsfondsen : Belgische Schuld 3 t. h., 2^o reeks, 84,50-85; Belgische Schuld 3 t. h., 4^o reeks, 101-100; België 3 1/2 t. h. 1937, 88,20-88,45; Geünificeerde Belgische Schuld 4 t. h., 1^{ste} reeks, 97,75-97,10; Geünificeerde Belgische Schuld 4 t. h., 2^o reeks, 97,75-97,10; Schatkistbons 2 1/2 t. h. 1937 komt terug op 100,75; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1932, 604-597; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1933, 1200-1197; Oorlogsschade 4 t. h. 1921, 258-260; Oorlogsschade 4 t. h. 1922, 283-288; Oorlogsschade 1923, 580-578; preferent aandeel Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen 6 t. h. (Zwitsersche snede), 601-609; preferent aandeel Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen 6 t. h. (Nederlandsche snede), 601-612; preferent aandeel Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen (Belgische snede), 487-483.

Verzekeringsmaatschappijen en banken : Compagnie Belge d'Assurances Générales sur la Vie, 6025-5975; Banque Belge d'Afrique, 465-460; Banque du Congo Belge, 1240-1210; Nationale Bank van België, 1820-1800; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2540-2560; Crédit Anversoï, 500-515 (koepon n° 3 van fr. 18,95 afgeknipt); Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid, 332,50-330; Brufina, 600-620; maatsch. aandeel Cofinindus, 725-750; Financière des Colonies, 212,50-208,75; reserve aandeel Société Générale de Belgique, 3820-3870.

Ondernemingen voor onroerende goederen, hypotheken, hotels : Crédit Foncier Africain, 95-105; stichtersaandeel Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 4150-4525; kapitaal-aandeel Hypothécaire Belge-Américaine, 4000-3560; dividendaandeel idem, 5350-5575.

Spoorwegen en scheepvaart : dividendaandeel Chemins de fer Braine-le-Comte à Gand, 4750-5200; Compagnie Maritime Belge, 535-522,50; Unatra, 680-675; winstbewijs Welkenraedt, 16550-19600.

Tramwegen, economische en buurtspoorwegen : dividendaandeel Tramways Bruxellois, 5575-5600; 1/20 stichtersaandeel Buenos-Ayres, 302,50-337,50; maatsch. aandeel Caire, 442,50-445; dividendaandeel Pays de Charleroi, 1015-987,50.

Tramwegen en electriciteitsbedrijven (trusts) : reeks B Centrale Industrie Electrique, 1055-1060; maatsch. aandeel Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises onveranderd op 517,50; 1/10 stichtersaandeel Electrafina, 582,50-572,50; kapitaal-aandeel Electrobél, 1700-1730; maatsch. aandeel Orientale d'Electricité, 522,50-437,50; gewoon aandeel Tientsin, 1310-1295; gewoon aandeel Sofina, 7375-7450.

Gas- en electriciteitsondernemingen : maatsch. aandeel Bruxelloise du Gaz, 1520-1505; 1/10 stichtersaandeel Electricité du Borinage, 2590-2660; stichtersaan-

dateur Bruxelloise d'Electricité, 6300-6000; action de capital ordinaire Electricité de l'Est de la Belgique, 1205-1200; 1/10 de part de fondateur idem, 4400-4675; 1/100 de part de fondateur Intercommunale Belge d'Electricité, 1275-1325; 1/10 de part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 5375-5450; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 2330-2370.

Aux industries métallurgiques : action de capital Ateliers de Constructions Electriques de Charleroi, 597,50-607,50; Cockerill, 1140-1200; Fabrique de Fer de Charleroi, 1860-1935; Forges de Clabecq, 36100-37225; Forges de la Providence, 12225-12600; Maison Beer, 1340-1400; Métallurgique Espérance-Longdoz, 4220-4500; action ordinaire Métallurgique Sambre-et-Moselle, 2060-2340; Ougrée-Marihaye, 1200-1300; Usines et Fonderies Baume et Marpent, 4700-4900.

Aux charbonnages et fours à coke : Aiseau-Presles, 5800-6100; Beeringen, 675-705; Bonnier, 5725-6275; Centre de Jumet, 6250-7150; Gouffre, 12750-13900; Mariemont-Bascoup, 9175-9300; Nord de Gilly, 10700-11125; Sacré-Madame, 5125-5700; Willem-Sophia, 11600-13775.

Aux zincs, plombs et mines : part sociale Métallurgique de la Campine, 246-231; Overpelt-Lommel-Corphalie, 630-655; Prayon, 1185-1235; 1/10 action Vieille-Montagne, 2075-2080.

Aux glaciers : Auvelais, 18550-19975; Charleroi, 3870-4050; part sociale Saint-Roch, 21400-20100.

Aux verreries : part sociale Libbey-Owens, 470-485; Val-Saint-Lambert, 342,50-350.

Aux industries de la construction : Carrières Unies de Porphyre, 2520-2870; Carrières de Porphyre de Quenast, 1865-1985.

Aux industries textiles et soieries : part sociale Ensivaloise, 1470-1490; action de dividende Anciens Etablissements Américains Gratry, 2700-2690; La Lainière, Verviers, 855-955; Linière La Lys, 8390-8860; part sociale Soie Viscose, 835-815; Union Cotonnière, 1085-1125.

Aux produits chimiques : Auvelais, 400-425; part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 2135-2150; part de fondateur Industries Chimiques, 770-772,50; Laeken, 2710-2960; action de capital Sidac, 880-850; action de capital Tessengerloo, 312,50-317,50; Vedrin, 617,50-685.

Aux entreprises coloniales : part sociale Cotonnière Coloniale, 580-615; Cotonnière Congolaise, 1^{re} série, 1335-1350; action de capital Géomines, 701,25-680; action privilégiée Katanga, 28850-29450; action ordinaire Katanga, 25987,50-25900; 1/100 de part de fondateur Minière Grands Lacs, 635-633; 1/3 d'action de dividende Simkat, 2625-2680; part sociale Union Minière du Haut-Katanga, 3520-3380; Ciments du Katanga, 950-1000; Sogefor, 1150-1190; Pétroles du Congo, 1^{re} série, 1265-1310; action de capital Trabeka, 870-990; action de capital Citas, 732,50-720; Synkin, 620-612,50.

Aux plantations : Federated Malay, 115-128; act. V Financière des Caoutchoucs, 860-872,50; part de fondateur Hallet, 2212,50-2325; part de fondateur Nord Sumatra, 1000-975.

A l'alimentation : Glacières de Bruxelles, 1125-1150; Compagnie Industrielle Sud-Américaine se répète à 2175; Moulins La Royale, 5250-5300; part sociale Moulins des Trois-Fontaines, 5300-5225; part sociale Bras-

deel Bruxelloise d'Electricité, 6300-6000; gewoon kapitaal-aandeel Electricité de l'Est de la Belgique, 1205-1200; 1/10 stichtersaandeel idem, 4400-4675; 1/100 stichtersaandeel Intercommunale Belge d'Electricité, 1275-1325; 1/10 stichtersaandeel Electricité du Nord de la Belgique, 5375-5450; stichtersaandeel Gaz et Electricité du Hainaut, 2330-2370.

Metaalnijverheid of -bedrijven : kapitaal-aandeel Ateliers de Constructions Electriques de Charleroi, 597,50-607,50; Cockerill, 1140-1200; Fabrique de Fer de Charleroi, 1860-1935; Forges de Clabecq, 36100-37225; Forges de la Providence, 12225-12600; Maison Beer, 1340-1400; Métallurgique Espérance-Longdoz, 4220-4500; gewoon aandeel Métallurgique Sambre-et-Moselle, 2060-2340; Ougrée-Marihaye, 1200-1300; Usines et Fonderies Baume et Marpent, 4700-4900.

Kolenmijnen en cokesovens : Aiseau-Presles, 5800-6100; Beeringen, 675-705; Bonnier, 5725-6275; Centre de Jumet, 6250-7150; Gouffre, 12750-13900; Mariemont-Bascoup, 9175-9300; Nord de Gilly, 10700-11125; Sacré-Madame, 5125-5700; Willem-Sophia, 11600-13775.

Zink-, lood- en mijnbedrijven : maatsch. aandeel Métallurgique de la Campine, 246-231; Overpelt-Lommel-Corphalie, 630-655; Prayon, 1185-1235; 1/10 aandeel Vieille-Montagne, 2075-2080.

Spiegelgieterijen : Auvelais, 18550-19975; Charleroi, 3870-4050; maatsch. aandeel Saint-Roch, 21400-20100.

Glasblazerijen : maatsch. aandeel Libbey-Owens, 470-485; Val-Saint-Lambert, 342,50-350.

Bouwbedrijfondernemingen : Carrières Unies de Porphyre, 2520-2870; Carrières de Porphyre de Quenast, 1865-1985.

Textiel- en zijdenijverheden : maatsch. aandeel Ensivaloise, 1470-1490; dividendaandeel Anciens Etablissements Américains Gratry, 2700-2690; La Lainière, Verviers, 855-955; Linière La Lys, 8390-8860; maatsch. aandeel Soie Viscose, 835-815; Union Cotonnière, 1085-1125.

Scheikundige producten : Auvelais, 400-425; maatsch. aandeel Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 2135-2150; stichtersaandeel Industries Chimiques, 770-772,50; Laeken, 2710-2960; kapitaal-aandeel Sidac, 880-850; kapitaal-aandeel Tessengerloo, 312,50-317,50; Vedrin, 617,50-685.

Koloniale ondernemingen : maatsch. aandeel Cotonnière Coloniale, 580-615; Cotonnière Congolaise, 1^{ste} reeks, 1335-1350; kapitaal-aandeel Géomines, 701,25-680; preferent aandeel Katanga, 28850-29450; gewoon aandeel Katanga, 25987,50-25900; 1/100 stichtersaandeel Minière Grands Lacs, 635-633; 1/3 dividendaandeel Simkat, 2625-2680; maatsch. aandeel Union Minière du Haut-Katanga, 3520-3380; Ciments du Katanga, 950-1000; Sogefor, 1150-1190; Pétroles du Congo, 1^{ste} reeks, 1265-1310; kapitaal-aandeel Trabeka, 870-990; kapitaal-aandeel Citas, 732,50-720; Synkin, 620-612,50.

Plantages : Federated Malay, 115-128; aandeel V Financière des Caoutchoucs, 860-872,50; stichtersaandeel Hallet, 2212,50-2325; stichtersaandeel Nord Sumatra, 1000-975.

Voedingsnijverheden : Glacières de Bruxelles, 1125-1150; Compagnie Industrielle Sud-Américaine onveranderd op 2175; Moulins La Royale, 5250-5300; maatsch. aandeel Moulins des Trois-Fontaines, 5300-

series de Haecht, 1995-2010; part sociale Brasseries de Koekelberg, 2900-2990; part sociale Brasserie du Lion, 1555-1675.

Aux industries diverses : part sociale Bougies de la Cour, 1555-1595; 1/9 action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 1310-1425; part de fondateur Grands Magasins « A l'Innovation », 4525-4700.

Aux actions étrangères : Nitrate Railways, 345-353,75; Molinos Rio de la Plata, 1735-1930; Barcelona Traction, 135-134; action de dividende Cairo-Héliopolis, 1875-1820; part de fondateur Chemins de fer économiques du Nord, 1625-1750; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 3950-4075; part bénéficiaire Electricité de Paris se répète à 7500; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 2670-2750; part bénéficiaire Parisienne, 1185-1200; Bantamsche Plantages Maatschappij se répète à 2860; Eaux d'Arnhem, 5230-5225; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 4100-4450; action de capital Huileries de Deli, 5725-5775; part de fondateur Mopoli, 8425-9050; 1/10 de part de fondateur Noembing se répète à 1055.

Terme.

Arbed, 6900-7125; Barcelona Traction, 119,50-128; Brazilian Traction, 302,50-323,75; Chade, 1650-1720; Electrobél, 1680-1725; Electro-Trust, 1090-1100; Géomines, 680-677,50; Pétrofina, 526,25-515; Rio Tinto, 2450-2495; Royal Dutch, 5850-5840; Soengei, 1110-1160; Union Minière du Haut-Katanga, 3410-3355.

5225; maatsch. aandeel Brasseries de Haecht, 1995-2010; maatsch. aandeel Brasseries de Koekelberg, 2900-2990; maatsch. aandeel Brasserie du Lion, 1555-1675.

Diverse nijverheden : maatsch. aandeel Bougies de la Cour, 1555-1595; 1/9 gewoon aandeel Anciens Etablissements De Naeyer, 1310-1425; stichtersaandeel Grands Magasins « A l'Innovation », 4525-4700.

Vreemde aandeelen : Nitrate Railways, 345-353,75; Molinos Rio de la Plata, 1735-1930; Barcelona Traction, 135-134; dividendaandeel Cairo-Héliopolis, 1875-1820; stichtersaandeel Chemins de fer économiques du Nord, 1625-1750; winstbewijs Electricité et Gaz du Nord, 3950-4075; winstbewijs Electricité de Paris onveranderd op 7500; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 2670-2750; winstbewijs Parisienne, 1185-1200; Bantamsche Plantages Maatschappij onveranderd op 2860; Eaux d'Arnhem, 5230-5225; stichtersaandeel Exploitations Indes Orientales, 4100-4450; kapitaal-aandeel Huileries de Deli, 5725-5775; stichtersaandeel Mopoli, 8425-9050; 1/10 stichtersaandeel Noembing onveranderd op 1055.

Termijnmarkt.

Arbed, 6900-7125; Barcelona Traction, 119,50-128; Brazilian Traction, 302,50-323,75; Chade, 1650-1720; Electrobél, 1680-1725; Electro-Trust, 1090-1100; Géomines, 680-677,50; Pétrofina, 526,25-515; Rio Tinto, 2450-2495; Royal Dutch, 5850-5840; Soengei, 1110-1160; Union Minière du Haut-Katanga, 3410-3355.

BOURSE D'ANVERS. — BEURS VAN ANTWERPEN

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Pendant la période du 3 au 21 février, la Dette Belge Unifiée et les valeurs à lots ont continué leur mouvement de hausse.

Exception faite pour les valeurs belges d'électricité, tous les titres à revenu variable, tant au comptant qu'à terme, ont vu baisser leurs cotations.

On a pu néanmoins observer, pendant la dernière séance de la période sous revue, une certaine reprise des cours.

Ci-dessous, tableau comparatif des cours pratiqués les 21 et 3 février :

Rentes belges : 3 p. c. Dette Belge, 2^e série, 84,50-85; 3 1/2 p. c. Dette Belge Unifiée, 88,20-88,45; 4 p. c. Dette Belge Unifiée, 1^{re} série, 97,75-97,10; 4 p. c. Dette Belge Unifiée, 2^e série, 97,75-97,10; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 258-261; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 282,75-288,25; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 579-577,75; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1932, 604-597; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1933, 1200-1197; 3 p. c. Caisse des Annuités, 92-91,75.

Actions à revenu variable : Société Nationale des Chemins de fer belges, 4 p. c., séries C à G, 487-483; Société Nationale des Chemins de fer belges, 4 p. c., séries H, I, J, 487-483; 4 p. c. Crédit Communal 1932, 97-96,75.

Emprunts des provinces et communes : Ville d'Anvers 1930 (mai-novembre), 98-97,50; 4 p. c. Ville d'Anvers 1933, 103,50-104,50; 4 p. c. Ville d'Anvers 1936, 96 1/8-95,75; 4 p. c. Ville d'Anvers 1937, 97,50-98.

Valeurs à lots : 2 1/2 p. c. Ville d'Anvers 1887, 90 1/8-90,25; 2 p. c. Ville d'Anvers 1903, 77-76,50; 2 p. c. Ville de Bruxelles 1905, 76,50-76,75; 2 p. c. Ville de Gand 1896, 73-72,50; 2 p. c. Ville de Liège 1897, 74,50-74,85; 2 p. c. Ville de Liège 1905, 76-76,75.

Banques et entreprises immobilières : Société Belge de Prêts Fonciers, 476,25-475.

Banques : Banque d'Anvers, 1035-1020; Banque Italo-Belge, 790-805.

Sociétés à portefeuille et entreprises immobilières et hypothécaires : Compagnie Immobilière et Agricole du Canada, 145-135; Crédit Foncier et Immobilier Sud-Américain, part sociale, 770-810; Société Belge de Prêts Fonciers, action de priorité, se répète à 1000; Union Financière d'Anvers « Bufa », 158-164,50.

Chemins de fer et tramways : Canadian Pacific (unités) : 206,25-207,50; Canadian Pacific (titres de 4 et 5), 203,75-205.

EFFECTENMARKT.

Contantmarkt.

De Geünificeerde Belgische Schuld en de Lotenleeningen hebben, gedurende het tijdvak van 3 tot 21 Februari, hun koersverbetering voortgezet.

Uitgenomen de nationale electriciteitswaarden, hebben al de aandeelen zonder vaste rente, zoowel contant als op termijn, hun koersnoteringen zien verminderen.

In den loop van de laatste zitting van vermeld tijdvak, heeft men nochtans een zeker herstel der koersen kunnen waarnemen.

Hier volgt een vergelijkende opgave der noteringen op 21 en 3 Februari :

Belgische Staatsfondsen : Belgische Schuld 3 t. h., 2^e reeks, 84,50-85; Geünificeerde Belgische Schuld, 3 1/2 t. h., 88,20-88,45; Geünificeerde Belgische Schuld, 4 t. h., 1^{ste} reeks, 97,75-97,10; Geünificeerde Belgische Schuld 4 t. h., 2^e reeks, 97,75-97,10; Oorlogsschade 1921, 4 t. h., 258-261; Oorlogsschade 1922, 4 t. h., 282,75-288,25; Oorlogsschade 1923, 4 t. h., 579-577,75; Belgische Lotenleening, 4 t. h., 1932, 604-597; Belgische Lotenleening, 4 t. h., 1933, 1200-1197; Kas van Annuïteiten, 3 t. h., 92-91,75.

Aandeelen zonder vaste rente : Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen, 4 t. h., Belgische snede, reeksen C tot G, 487-483; Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen, 4 t. h., Belgische snede, reeksen H, I, J, 487-483; Gemeentekrediet 1932, 4 t. h., 97-96,75.

Leeningen van provinciën en gemeenten : Stad Antwerpen 1930 (Mei-November), 98-97,50; Stad Antwerpen 1933, 4 t. h., 103,50-104,50; Stad Antwerpen 1936, 4 t. h., 96 1/8-95,75; Stad Antwerpen 1937, 4 t. h., 97,50-98.

Waarden met loten : Stad Antwerpen 1887, 2 1/2 t. h., 90 1/8-90,25; Stad Antwerpen 1903, 2 t. h., 77-76,50; Stad Brussel 1905, 2 t. h., 76,50-76,75; Stad Gent 1896, 2 t. h., 73-72,50; Stad Luik 1897, 2 t. h., 74,50-74,85; Stad Luik 1905, 2 t. h., 76-76,75.

Banken en ondernemingen voor onroerende goederen : Société Belge de Prêts Fonciers, 476,25-475.

Banken : Banque d'Anvers, 1035-1020; Banque Italo-Belge, 790-805.

Holdings, ondernemingen voor onroerende goederen en hypotheken : Compagnie Immobilière et Agricole du Canada, 145-135; Crédit Foncier et Immobilier Sud-Américain, maatsch. aandeel, 770-810; Société Belge de Prêts Fonciers, bevoorrecht aandeel, komt terug op 1000; Union Financière d'Anvers « Bufa », 158-164,50.

Spoor- en tramwegen : Canadian Pacific (eenheden), 206,25-207,50; Canadian Pacific (stukken van 4 en 5), 203,75-205.

Fonds d'Etats étrangers : 5 p. c. Céd. Hyp. Argentine, série A, 50 3/8-52,50.

Actions coloniales et de plantations : Belg. Nederl. Cult. Maatsch., 1425-1318,25; Maatsch. van Belgisch-Congo, 90-96,50; Kalitengah (titres de 5), 110-119; Telok Dalam Plantages, part sociale, 141-161,50; Sipef, ordinaire, 46,50-48,50.

Valeurs d'éclairage et d'électricité : Béatricidad (titres de 5), 275-287,50; Béatricidad, action de priorité (titres de 5), 170-196,25; Brazilian Traction, 317,50-325,95; Electrafina, action de capital, 190,50-183,50; Electrafina, dividende, 485-467,50; Electricité de l'Escaut, 343-325; Electricité de l'Escaut, dividende, 5100-5050; Electricité de l'Escaut, 1/10 de dividende, 505 7/8-500,625; Compagnie Anversoise de Participations Financières et d'Entreprises, 3732,50-3680.

Industries textiles : Peignage de Laines de Hoboken, 1375-1355.

Industries diverses : Béliard, Crighton & Co, 202,50-200; Compagnie d'Anvers, action de capital, 940-950; Crédit Carbonifer (1, 5 et 10), 56,75-52,50; De Beukelaer (Bisc. et Choc.), 132-129,25; Fabrieken der Gebr. De Beukelaer, 3200-3260; Ford Motor Cy, part sociale, 1165-1175,625; Forfina, 166-182,50; Liebig's Extr. of Meat (unités), 2272,50-2365; Liebig's Extr. of Meat (titres de 4), 2282,50-2370; Photo-Produits Gevaert, 1/10, 1365-1377,50; Rand Selection Corp. (titres de 10), 292,50-303,75; Remorquage à Hélice, 3212,50-3277,50; Swedish Match Cy (titres de 5 et 10), 181-179; Swedish Match Cy (titres de 25), 182-179,50.

Pétroles : Foraj. Lemoine, 17,25-12 1/8; Petrol-Block, 12,50-11,25.

Terme (dernier cours de la journée) : Astra Romana, 102,50-90; Brazilian Traction, 317,50-325; Canadian Pacific, 202,50-203,75; Carbonifer, 59-53; Concordia, 57,50-56,50; Congo Belge, 91-95,50; Federated Malay States, 117-120; Forfina, 167,50-180; Hydrofina, 141-147; Kalitengah, 113,50-117; Rand Selection Corporation Ltd., 287,50-291,25; Securities Corp. Hydro-Electr., 141-148; Sipef, action ordinaire, 46,50-47,50; Swedish Match Cy, 184-180; Tanganyika, 66-65,50; Tanjong Malim, 132-130; Telok-Dalam, 142,50-161,50.

Buitenlandsche Staatswaarden : Argentinië, Céd. Hyp. 5 t. h., reeks A, 50 3/8-52,50.

Koloniale ondernemingen en plantages : Belg. Nederl. Cult. Maatsch., 1425-1318,25; Maatsch. van Belgisch-Congo, 90-96,50; Kalitengah (stukken van 5), 110-119; Telok Dalam Plantages, maatsch. aandeel, 141-161,50; Sipef, gewoon aandeel, 46,50-48,50.

Electriciteits en verlichtingsondernemingen : Béatricidad (stukken van 5), 275-287,50; Béatricidad, bevoorrecht aandeel (stukken van 5), 170-196,25; Brazilian Traction, 317,50-325,95; Electrafina, inbrengeaandeel, 190,50-183,50; Electrafina, dividendaandeel, 485-467,50; Electricité de l'Escaut, 343-325; Electricité de l'Escaut, dividendaandeel, 5100-5050; Electricité de l'Escaut, 1/10 dividendaandeel, 505 7/8-500,625; Compagnie Anversoise de Participations Financières et d'Entreprises, 3732,50-3680.

Textielnijverheden : Peignage de Laines de Hoboken, 1375-1355.

Allerhande nijverheden : Béliard, Crighton & Co, 202,50-200; Compagnie d'Anvers, kapitaal aandeel, 940-950; Crédit Carbonifer (1, 5 en 10), 56,75-52,50; De Beukelaer (Besch. en Choc.), 132-129,25; Fabrieken der Gebr. De Beukelaer, 3200-3260; Ford Motor Cy, maatsch. aandeel, 1165-1175,625; Forfina, 166-182,50; Liebig's Extr. of Meat (eenheden), 2272,50-2365; Liebig's Extr. of Meat (stukken van 4), 2282,50-2370; Photo-Produits Gevaert, 1/10, 1365-1377,50; Rand Selection Corp. (stukken van 10), 292,50-303,75; Remorquage à Hélice, 3212,50-3277,50; Swedish Match Cy (stukken van 5 en 10), 181-179; Swedish Match Cy (stukken van 25), 182-179,50.

Petroleumondernemingen : Foraj. Lemoine, 17,25-12 1/8; Petrol-Block, 12,50-11,25.

Termijnmarkt (laatste notering van den dag) : Astra Romana, 102,50-90; Brazilian Traction, 317,50-325; Canadian Pacific, 202,50-203,75; Carbonifer, 59-53; Concordia, 57,50-56,50; Congo Belge, 91-95,50; Federated Malay States, 117-120; Forfina, 167,50-180; Hydrofina, 141-147; Kalitengah, 113,50-117; Rand Selection Corporation Ltd., 287,50-291,25; Securities Corp. Hydro-Electr., 141-148; Sipef, gewoon aandeel, 46,50-47,50; Swedish Match Cy, 184-180; Tanganyika, 66-65,50; Tanjong Malim, 132-130; Telok-Dalam, 142,50-161,50.

STATISTIQUES MENSUELLES COURANTES — DOORLOOPENDE MAANDELIJSCH E STATISTIEKEN

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

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

DATES — DATA	TAUX OFFICIELS de la B. N. de B. — RENTEST. DER N. B. v. B.			CERTIF. DE TRÉSOR. ET BONS A COURT TERME — SCHATKISTOERTIF. EN BONS OP KORTEN TERMIJN						TAUX « hors banque » — Particulier disconto			« CALL MONEY »		TAUX des reports (1) — Prolongatiorente (1)				
	Escompte : acceptations et traites domiciliées Disconto : geaccepteerde en gedomic. wissels — Escompte : traites non domicil. et promesses Disconto : niet gedom. wissels en promessen — Prêts et avances sur fonds publics nationaux Beleningen en voorsch. op Belgische op. fonds.	Mois Maand.	%	Mois Maand.	%	Mois Maand.	%	Mois Maand.	%	papier commercial	papier financier	papier financier	Marché — Markt	Compensat. — Verreken.	sur valeurs au comptant — op contante waarden	sur valeurs à terme — op termijn- waarden			
																	État — Staat	Colonie — Kolonie	Institut de Récompte et de Garantie Herdiscon- teering en Waarborg- instituut
																	papier commercial	papier financier	papier financier
7-II-1938..	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	1,50	1,8125	—	—	0,625	5,50	4,50				
8 — ..	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	1,50	1,8125	—	—	0,625	5,50	4,50				
9 — ..	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	1,50	1,8125	—	—	0,625	5,50	4,50				
10 — ..	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	1,50	1,8125	—	—	0,625	5,50	4,50				
11 — ..	2, —	2,50	3, —	3	1,32	—	—	—	1,50	1,8125	—	—	0,625	5,50	4,50				
12 — ..	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	—	0,625	5,50	4,50				
14 — ..	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	1,50	1,8125	—	—	0,625	5,50	4,50				
15 — ..	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	—	0,625	5,50	4,50				
16 — ..	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	—	0,625	5,50	4,50				
17 — ..	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	—	0,625	5,50	4,50				
18 — ..	2, —	2,50	3, —	3	1,33	—	—	—	1,50	1,75	—	—	0,625	5,50	4,50				
19 — ..	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	—	0,625	5,50	4,50				

(1) 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. — Rentestanden voor bankdeposito's.

BANQUES — BANKEN	Comptes à vue — Rekening op zicht	Comptes de quinzaine — Veertien- daagsche rekening	Comptes de dépôts à : — Depositorrekeningen op :					Caisse Gén. d'Épargne — Algemeene Spaarkas		
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusqu'à 20.000 francs	de 20.000 à 100.000 fr.	au delà de 100.000 fr.
			1 maand	3 maand	6 maand	1 jaar	2 jaar en meer	tot 20.000 frank	van 20.000 tot 100.000 fr.	— — boven 100.000 fr.
A. — 19-2-1938:										
Banque de la Société Générale	0,50	1, —	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	0,50	1, —	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—
Kredietbank voor Handel en Nijverheid	0,50	1, —	1,40	1,60	1,75	2,25	—	—	—	—
Société Belge de Banque	0,50	1, —	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—
Caisse de Reports	0,50	1,05	—	—	—	—	—	—	—	—
Société Nat. de Crédit à l'Ind. — Nat. Venn. voor Kred. aan de Nijverheid	—	—	—	1,50	1,75	2, —	2, —	—	—	—
Caisse Gen. d'Éparg. et de Retr. — Alq. Spaar- en Lijfrentekas	—	—	—	—	—	—	—	3, —	1,50	0,50
B. — Taux annuels et mensuels. — Jaar- en maandcijfers :										
1936	0,50	(*) 1,44	(**) 1,65	(**) 1,82	(**) 1,92	(***) 2,78	(***) 2,92	3, —	2, —	
1937	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,29	2,29	3, —	1,50 (1)	0,50 (1)
1936 XI	0,50	1,20	1,50	1,75	1,90	2,50	2,50	3, —	2, —	
XII	0,50	1,20	1,49	1,73	1,88	2,50	2,50	3, —	2, —	
1937 I	0,50	1,05	1,42	1,61	1,76	2,50	2,50	3, —	2, —	
II	0,50	1, —	1,40	1,60	1,75	2,50	2,50	3, —	2, —	
III	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,50	2,50	3, —	2, —	
IV	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,50	2,50	3, —	2, —	
V	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,50	2,50	3, —	2, —	
VI	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,50	2,50	3, —	2, —	
VII	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,40	2,40	3, —	1,50	0,50
VIII	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
IX	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
X	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
XI	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
XII	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
1938 I	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50

(*) Taux du compte de quinzaine à la Caisse Générale de Reports et de Dépôts (deuxième quinzaine du mois). — Veertien-daagsche rekening van de « Caisse Générale de Reports et de Dépôts » (laatste veertien dagen der maand).

(**) Moyenne des taux appliqués dans les quatre premières banques mentionnées ci-dessus. — Gemiddelde van de rentevoeten der vier eerstgenoemde banken.

(***) Moyenne des taux appliqués à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie. — Gemiddelde van de rentevoeten van de Nationale Vennootschap voor Krediet aan de Nijverheid.

(1) Taux depuis le 1-7-1937; avant cette date, 2 p. c. au delà de 20.000 fr. — Rentevoet sedert den 1-7-1937; vóór dezen datum, 2 t. h. boven 20.000 fr.

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES. — WISSELMARKT TE BRUSSEL.

I. — Cours quotidiens. — Dagelijksche noteringen.

DATES	LONDRES-LONDEN 1 £ = 48,611 b.	PARIS-PARIJS	NEW-YORK 1 \$ = 5,896 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 401,508 b.	ZURICH	MADRID 100 P. = 192,736 b.	MILAN-MILAN 100 lit. = 31,0492 b.	SPOCKHOLM 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.	MONTRÉAL 1 \$ = 9,9888 b.	BERLIN-BERLIJN 100 M. = 237,946 b.	VARSOVIE-VARSCHAU 100 zl. = 112,056 b.	BUCAREST-BOEKAREST 100 lei = 5,9748 b.	LISBONNE-LISSABON
7 II 1938.....	29,57	19,375	5,9025	329,75	136,95	(2)	(1)	152,44	148,575	132,05	20,74	5,91	238,05	112,35	4,36	26,82
8 —	29,54	19,3125	5,8920	329,50	136,80	—	31,0559	152,30	148,475	131,90	20,74	5,805	238,10	112,40	4,36	26,82
9 —	29,555	19,35	5,8975	329,60	136,79	—	31,02699	152,325	148,60	131,975	20,74	5,9025	238,20	112,40	4,36	26,84
10 —	29,55625	19,35	5,8975	329,55	136,81	—	31,0559	152,375	148,55	132,—	20,74	5,89875	238,025	112,40	4,36	26,81
11 —	29,5625	19,4325	5,88925	329,49	136,825	—	31,0318	152,40	148,555	132,—	20,71	5,8975	238,15	112,375	4,36	26,87
14 —	29,56	19,4325	5,8915	329,70	136,825	—	30,9933	152,38	148,52	131,975	20,71	5,8950	238,15	112,35	4,36	26,86
15 —	29,5775	19,38	5,8825	329,85	136,90	—	31,00775	152,48	148,65	132,05	20,73	5,89	238,20	112,35	4,36	26,88
16 —	29,5725	19,3025	5,875	329,81	136,91	—	30,95975	152,40	148,60	132,05	20,70	5,875	238,15	111,80	4,36	26,88
17 —	29,5625	19,3325	5,8735	329,65	136,825	—	30,9310	152,35	148,55	131,975	20,73	5,87375	238,15	111,85	4,37	26,87
18 —	29,55125	19,385	5,8705	329,60	136,78	—	30,9167	152,31	148,55	131,95	20,6925	5,87375	238,20	111,25	4,37	26,86

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS		POUR 100 FR. SUISSES	
	VOOR 1 £		VOOR 100 FR. FR.		VOOR 1 \$		VOOR 100 GULDEN		VOOR 100 ZWITS. FR.	
DATA	acheteur — kooper	vendeur — verkooper	acheteur — kooper	vendeur — verkooper	acheteur — kooper	vendeur — verkooper	acheteur — kooper	vendeur — verkooper	acheteur — kooper	vendeur — verkooper
à 1 mois — op 1 maand :										
7 II 1938.....	R 0,003	R 0,005	D 0,31	—	—	R 0,0035	—	R 0,25	R 0,10	R 0,30
8 —	—	R 0,002	D 0,29	D 0,26	—	R 0,003	R 0,20	—	R 0,10	R 0,30
9 —	—	R 0,001	—	D 0,27	R 0,002	—	R 0,20	—	R 0,10	R 0,30
10 —	R 0,001	—	—	D 0,27	R 0,0025	—	R 0,20	—	R 0,10	R 0,30
11 —	R 0,002	R 0,004	D 0,22	—	R 0,002	—	R 0,20	—	R 0,10	R 0,30
12 —	R 0,004	R 0,006	D 0,20	—	R 0,0025	R 0,0045	R 0,20	—	R 0,10	R 0,30
14 —	R 0,005	R 0,0075	D 0,25	—	R 0,003	—	R 0,25	—	R 0,10	R 0,30
15 —	R 0,004	R 0,006	D 0,27	—	R 0,003	—	R 0,20	—	R 0,10	R 0,30
16 —	—	R 0,004	D 0,26	—	R 0,004	—	R 0,30	—	R 0,10	R 0,30
17 —	pair-pari	R 0,002	D 0,26	D 0,22	R 0,0015	R 0,0025	—	R 0,20	R 0,10	R 0,30
18 —	—	pair-pari	D 0,20	—	R 0,002	R 0,004	—	R 0,20	R 0,10	R 0,30
19 —	—	pair-pari	—	D 0,18	—	R 0,0025	—	R 0,20	R 0,10	R 0,30
à 3 mois — op 3 maand :										
7 II 1938.....	R 0,0175	R 0,0225	D 0,78	D 0,74	R 0,011	R 0,013	R 0,80	R 0,90	R 0,20	R 0,40
8 —	R 0,0150	R 0,0200	D 0,78	D 0,75	R 0,009	R 0,010	R 0,80	R 0,95	R 0,20	R 0,40
9 —	R 0,0200	R 0,0250	D 0,77	D 0,75	R 0,011	—	R 0,85	—	R 0,20	R 0,40
10 —	R 0,0250	—	D 0,76	—	R 0,012	R 0,013	R 0,90	—	R 0,20	R 0,40
11 —	R 0,0250	—	D 0,66	—	R 0,012	—	R 0,95	—	R 0,20	R 0,40
12 —	R 0,03	R 0,035	—	D 0,56	R 0,013	—	R 1,—	—	R 0,40	R 0,60
14 —	R 0,0325	R 0,0375	D 0,69	—	R 0,014	—	R 1,—	—	R 0,20	R 0,40
15 —	R 0,0375	R 0,04	D 0,75	—	R 0,014	R 0,016	R 1,10	R 1,30	R 0,40	R 0,60
16 —	—	R 0,0325	D 0,75	—	—	R 0,015	—	R 1,20	R 0,40	R 0,60
17 —	R 0,0200	R 0,025	D 0,74	D 0,70	—	R 0,012	—	R 1,10	R 0,40	R 0,60
18 —	R 0,0170	R 0,020	D 0,63	D 0,66	R 0,009	R 0,010	—	R 1,—	R 0,40	R 0,60
19 —	R 0,0200	R 0,0225	—	—	R 0,010	—	—	R 1,—	R 0,40	R 0,60
Moyenne des cot. ant. à 3 mois :										
Gemidd. der noteer. op 3 maand :										
1938.....	D 0,0499	D 0,0455	D 1,3882	D 1,3369	D 0,0009	D 0,0002	D 4,5736	D 4,2905	D 2,842	D 2,410
1937.....	R 0,0036	R 0,0084	D 0,6187	D 0,5950	R 0,0118	R 0,0131	R 0,5987	R 0,6951	R 0,0645	R 0,2669
1936 X.....	D 0,0711	D 0,0696	D 0,3622	D 0,3150	D 0,0051	D 0,0031	D 4,4043	D 4,0222	D 0,928	—
XI.....	D 0,0582	D 0,0530	D 0,6012	D 0,5419	D 0,0041	D 0,0025	D 2,8929	D 2,6100	D 0,527	D 0,100
XII.....	D 0,0866	D 0,0827	D 0,5707	D 0,5568	D 0,0082	D 0,0075	D 1,5976	D 1,5031	D 0,210	pair-pari
1937 I.....	D 0,0757	D 0,0700	D 0,6000	D 0,5730	D 0,0070	D 0,0070	D 0,9375	D 0,8333	D 0,214	pair-pari
II.....	D 0,0470	D 0,0421	D 0,7953	D 0,7521	D 0,0011	D 0,0001	D 0,3171	D 0,2559	D 0,171	D 0,012
III.....	D 0,0508	D 0,0468	D 0,5892	D 0,5200	D 0,0005	D 0,0002	D 0,1298	D 0,0714	D 0,102	R 0,090
IV.....	D 0,0612	D 0,0590	D 0,4874	D 0,4444	R 0,0002	R 0,0007	R 0,0136	R 0,0895	D 0,161	R 0,161
V.....	D 0,0662	D 0,0625	D 0,5281	D 0,5041	R 0,0030	R 0,0035	R 0,2515	R 0,3433	D 0,200	R 0,026
VI.....	D 0,0272	D 0,0241	D 0,9889	D 0,9785	R 0,0091	R 0,0095	R 0,5816	R 0,7889	D 0,150	pair-pari
VII.....	D 0,0133	D 0,0121	D 0,7142	D 0,7433	R 0,0127	R 0,0126	R 0,5812	R 0,6318	D 0,178	pair-pari
VIII.....	D 0,0115	D 0,0095	D 0,5621	D 0,5483	R 0,0135	R 0,0150	R 0,6875	R 0,7875	D 0,024	R 0,100
IX.....	R 0,0460	R 0,0530	D 0,7690	D 0,7570	R 0,0210	R 0,0200	R 1,0740	R 1,0240	R 0,085	R 0,500
X.....	R 0,1676	R 0,1844	D 0,6074	D 0,5942	R 0,0402	R 0,0448	R 2,3000	R 2,3930	R 0,617	—
XI.....	R 0,1081	R 0,1171	D 0,3694	D 0,3331	R 0,0280	R 0,0334	R 1,6800	R 1,9588	R 0,704	R 1,129
XII.....	R 0,0741	R 0,0728	D 0,4140	D 0,3913	R 0,0241	R 0,0249	R 1,4000	R 1,4825	R 0,5692	R 0,9423
1938 I.....	R 0,0342	R 0,0423	D 0,7650	D 0,7244	R 0,0148	R 0,0171	R 0,8000	R 1,0941	R 0,4818	R 0,8727

INDICES DES PRIX. — PRIJSINDEXCIJFERS.

DATES — DATA	INDICES SIMPLÉS DES PRIX DE DÉTAIL (1) — ENKELVOUDIGE INDEXCIJFERS VAN DE KLEINHANDELSPRIJZEN (1) — (IV-1914 = 100)						INDICE DU COUT DE LA VIE (3 ^e CATÉGORIE) — INDEXCIJFERS VAN DE KOSTEN VAN LEVENS- ONDERHOUD (3 ^e CATEG.) — (1921 = 100)		
	Anvers — Antwerpen	Bruxelles — Brussel	Gand — Gent	Liège — Luik	Pour le royaume — Voor het rijk		Alimentation — Eetwaren	Ensemble — Samen	
					en fr.-nouv. — in nieuwe fr.	en fr.-or — in goudfr.			
						(2)			
1936	plus haut — hoogste	742	753	691	695	704	73	169	192
	plus bas — laagste	702	719	647	658	674	70	149	178
	moyenne — gemiddelde	716	732	664	675	685	71	159	185
1937	plus haut — hoogste	799	824	757	761	758	79	185	208
	plus bas — laagste	751	759	700	701	708	73	164	192
	moyenne — gemiddelde	778	791	733	732	735	76	175	199
1936	XI	739	750	686	693	703	73	169	192
	XII	742	753	691	695	704	73	169	192
1937	I	751	759	700	701	708	73	171	194
	II	757	767	711	709	716	74	172	196
	III	764	770	714	713	719	75	170	195
	IV	764	770	716	709	719	75	165	193
	V	765	774	724	716	723	75	164	192
	VI	773	783	729	724	728	75	168	195
	VII	786	795	743	736	740	77	174	200
	VIII	790	801	746	744	746	77	176	201
	IX	796	812	752	755	753	78	181	205
	X	798	817	754	761	756	78	183	206
	XI	799	821	755	759	758	79	185	208
	XII	799	824	757	760	758	79	185	208
1938	I	807	832	769	773	766	79	187	209

DATES — DATA	INDICES DES PRIX DE GROS. — INDEXCIJFERS VAN GROOTHANDELSPRIJZEN							
	Belgique — België (Ministère des Classes moyennes et des Affaires économiques) (Ministerie van Middenstand en Economische Zaken) (IV-1914 = 100)	Angleterre — Engeland (B. of Trade) (1930 = 100)	Allemagne — Duitschland (Statistisches Reichsamt) (1913 = 100)	U. S. A. — (B. of Labor) (1921 = 100)	France — Frankrijk (Statistique Générale de la France) (VII-1914 = 100)	Pays-Bas — Nederland (Centr. Bureau voor de Statistiek) (1913 = 100)		
	fr.-nouveaux nouveaux frank.	fr.-or — goudfr. (2)						
1936	plus haut — hoogste	637	66	101	105	84	499	92
	plus bas — laagste	569	59	92	104	79	364	75
	moyenne — gemiddelde	588	61	94	104	81	405	79
1937	plus haut — hoogste	658	68	111	107		618	99
	plus bas — laagste	702	73	103	105		513	95
	moyenne — gemiddelde	684	71	109	106		563	97
1936	XI	615	64	98	104	82	473	88
	XII	637	66	101	105	84	499	92
1937	I	658	68	103	105	86	513	95
	II	675	70	104	105	86	517	96
	III	693	72	107	106	88	537	99
	IV	696	72	109	106	88	533	99
	V	693	72	111	106	87	529	98
	VI	697	72	111	106	87	538	97
	VII	702	73	111	106	88	550	98
	VIII	700	73	111	107	87	591	98
	IX	690	72	111	106	87	618	97
	X	683	71	111	106	85	611	97
	XI	683	69	108	105	83	590	97
	XII	659	68	108	105		601	96
1938	I	660	68	108			612	

(1) Indices au 15 de chaque mois. — Indexcijfer op den 15^e van elke maand.

(2) Sur la base du taux de dévaluation de 1935. — Op basis van den devalvatievoet van 1935.

LA CONSOMMATION EN BELGIQUE. — HET VERBRUIK IN BELGIË.

INDICES DES CHIFFRES D'AFFAIRES. — INDEXCIJFERS VAN DEN WARENHANDEL.

Base : moyenne mensuelle de 1927 = 100 (1). — Basis : maandgemiddelde van 1927 = 100 (1).

PÉRIODES — TIJDSTIPPEN	Grands magasins. — Grootte magazijnen						Magasins à succursales — Magazijnen met bijhuizen		Coopératives et magasins patronaux — Cooperatieven en patronale magazijnen					
	Vêtements — Kleding		Ameublement — Meubels		Articl. de ménag. et divers (1) — Huish. artikels en andere (1)		Alimentation — Voedingswaren		Boulangerie — Bakkerij		Alimentation — Voedingswaren		Vêtements — Kleding	
	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937
II	68	73	101	115	103	107	114	119	66	74	120	124	109	128
III	92	95	114	125	109	130	122	131	67	82	124	140	132	160
IV	97	106	118	130	107	112	124	134	69	83	127	137	149	164
V	96	96	121	124	106	112	123	130	65	80	123	131	142	160
VI	92	88	107	106	117	120	125	136	67	84	119	138	118	142
VII	67	88	95	129	106	143	143	150	68	85	129	149	119	129
VIII	62	61	90	93	117	116	130	135	71	80	124	137	104	116
IX	83	88	114	125	122	125	127	137	73	83	126	143	145	163
X	111	108	119	132	110	124	130	135	80	85	138	147	201	211
XI	77	85	96	118	132	147	128	142	75	80	123	136	141	158
XII	96	86	128	138	169	182	145	162	84	87	149	167	138	164
I	72	85	106	129	98	123	129	75	131	144				

(1) Pour les indices des grands magasins (articles de ménage et divers), la base est la moyenne mensuelle de 1934. — De bas van de indexcijfers van de grootte magazijnen (huishoudelijke artikels en verscheidene) = het maandgemiddelde over 1934.
(2) Indice provisoire. — Voorloopig indexcijfer.

CONSOMMATION DE TABAC.

(Fabrication et importation.)

TABAKSVERBRUIK. (Fabricage en invoer.)

PÉRIODES — TIJDSTIPPEN	Cigares — Sigaren	Cigarillos — Sigarillos	Cigarettes — Sigaretten	Tabacs à fumer, priser et mâcher
				Roek-, snuif- en pruimtabak
				(Ton.)
1936	197	580	5.116	13.351
1937	192	584	5.258	12.945
1934 VII-IX	42	107	1.320	3.257
X-XII	49	109	1.151	3.191
1935 I-III	41	106	1.085	3.025
IV-VI	52	137	1.376	3.324
VII-IX	45	132	1.303	3.264
X-XII	54	136	1.190	3.324
1936 I-III	48	134	1.177	3.194
IV-VI	40	126	1.356	3.287
VII-IX	51	176	1.405	3.469
X-XII	58	143	1.177	3.401
1937 I-III	46	132	1.205	2.968
IV-VI	43	140	1.395	3.283
VII-IX	46	153	1.406	3.420
X-XII	57	159	1.252	3.274

ABATAGES DANS LES 13 PRINCIPAUX ABATTOIRS.

SLACHTINGEN IN DE 13 VOORNAAMSTE SLACHTHUIZEN.

PÉRIODES — TIJDSTIPPEN	Gros bétail — Runderen	Chevaux — Paarden	Veaux — Kalveren	Porcs, porcelets — Varkens, biggen		Moutons, agneaux, chèvres — Schapen, lammeren, geiten	
1936 (1)	16.665	659	13.042	26.980	6.126		
1937 (1)	16.561	656	12.727	29.991	6.957		
1936 XI	16.291	617	10.102	27.588	10.243		
XII	17.754	684	12.900	31.144	12.000		
1937 I	16.367	726	12.182	29.218	8.677		
II	14.826	643	11.793	26.178	6.037		
III	18.038	668	16.354	31.961	5.962		
IV	15.922	631	14.275	28.852	3.161		
V	14.935	561	13.019	27.789	2.460		
VI	17.641	452	15.299	32.062	2.449		
VII	15.725	596	12.588	26.199	2.479		
VIII	15.987	618	11.671	27.888	3.034		
IX	19.045	685	12.727	34.321	7.492		
X	16.184	747	10.167	32.373	12.269		
XI	16.755	772	10.657	33.560	14.498		
XII	17.312	778	11.991	29.490	14.966		
1938 I	15.837	786	9.219	24.448	8.686		

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

PRODUCTION D'ENERGIE ELECTRIQUE EN KWH.

(Centrales de 100 kw. et plus.) (1)

VOORTBRENGING VAN ELECTRISCHEN STROOM IN KWU.

(Centrales van 100 Kw. en meer.) (1)

PÉRIODES — TIJDSTIPPEN	Total des centrales — Tot. aantal centrales	PRODUCTION. — PRODUCTIE. — (× 1.000)				
		Union des exploitations électriques de Belgique	Ass. des centr. électr. ind. — Verb. der ind. centrales	Soc. non aff. — Niet aangeel. maatschapp.	Régies comm. — Gemeentereg.	Total — Totaal
1936 (2)	348 (3)	176.179	191.097	25.623	19.044	411.943
1937 (2)	346 (3)	198.932	213.803	28.234	21.424	462.393
1936 X	348	201.064	210.041	28.377	22.014	461.496
XI	348	202.919	204.451	28.245	23.524	459.140
XII	348	218.235	206.744	29.147	25.859	479.985
1937 I	349	213.838	203.396	28.562	24.386	470.183
II	349	194.727	196.358	27.103	22.139	440.327
III	349	212.228	216.240	29.367	22.551	480.386
IV	347	198.301	213.952	28.364	20.611	461.228
V	346	182.105	208.399	27.247	17.666	435.419
VI	346	178.454	217.528	28.125	18.023	442.120
VII	346	177.193	213.584	27.748	16.643	435.168
VIII	346	181.756	214.362	26.762	18.891	441.571
IX	346	198.324	218.363	28.409	20.560	465.656
X	346	213.321	226.123	29.789	23.714	492.947
XI	346	211.076	220.074	28.880	24.718	484.748
XII	346	225.855	217.256	28.537	27.388	499.035

(1) Source : Ministère des Travaux publics. — Bron : Ministerie van Openbare Werken.

(2) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

(3) A fin d'année. — Op het einde van het jaar.

ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION. — BOUWBEDRIJVIGHEID.

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Autorisations de bâtir délivrées dans les agglomérations urbaines (53 agglomérations — 115 communes) — Bouwvergunningen verleend in stedelijke centra (53 centra — 115 gemeenten)		
	Constructions — Nieuwe bouwen	Reconstructions et transformations — Heropbouwen en veranderingen	Total — Totaal
1935.....	13.036	17.329	30.365
1936.....	9.859	18.332	28.191
1936 X.....	674	1.018	2.292
XI.....	489	1.198	1.687
XII.....	428	1.095	1.523
1937 I.....	577	1.200	1.777
II.....	810	1.414	2.224
III.....	921	1.670	2.591
IV.....	858	1.878	2.736
V.....	719	1.559	2.278
VI.....	722	1.787	2.509
VII.....	622	1.606	2.228
VIII.....	680	1.531	2.211
IX.....	651	1.479	2.130
X.....	608	1.494	2.100
XI.....	556	1.270	1.826
XII.....	448 (1)	1.045 (1)	1.493 (1)

(1) Chiffres incomplets (113 communes sur 115). — Onvolledige cijfers (113 gemeenten op 115).

**DECLARATIONS DE FAILLITE,
HOMOLOGATIONS DE CONCORDATS PREVENTIFS, MISES SOUS GESTION CONTROLÉE.
—
UITGESPROKEN FAILLISSEMENTEN,
BEKRACHTIGDE VERGELIJKEN, ZAKEN ONDER GECONTROLEERD BEHEER GESTELD.**

PÉRIODES (13 semaines) — TIJDPERKEN (13 weken)	Faillites — Faillissementen			Concordats homologués — Bekrachtigde vergelijken			Gestions contrôlées — Zaken onder gecontroleerd beheer		
	1935	1936	1937	1935	1936	1937	1935	1936	1937
Première. — Eerste	241	151	165	55	29	39	54	29	11
Deuxième. — Tweede ...	206	155	138	52	34	23	40	37	—
Troisième. — Derde	133	136	111	35	15	17	18	14	—
Quatrième. — Vierde ..	178	179	146	21	28	29	31	16	—
Total. — Totaal	758	621	580	163	106	108	152	96	11

**STATISTIQUE DU CHOMAGE.
WERKLOOSHEID ONDER DE GEORGANISEERDE WERKNEMERS.**

MOIS — MAAND	Assurés ayant chômé au cours du mois — Verzekerden die werkloos waren gedurende de maand								Journées perdues — Verloren werkdagen			
	Chiffres absolus — Absolute cijfers				Moyennes par 100 assurés — Gemiddelden per 100 verzekerden				Par 1.000 assurés et par semaine — Per 1.000 verzekerden en per week	En % des journées de travail possible — In % van het totaal der moge- lijke werkdagen		
	En chômage complet — Geheel werkloos		En chômage intermittent — Gedeeltelijk werkloos		En chômage complet — Geheel werkloos		En chômage intermittent — Gedeeltelijk werkloos					
	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937
I.....	167.083	131.645	99.858	97.737	18,6	14,5	11,1	10,7	1.314	993	21,9	16,6
II.....	168.016	124.669	101.038	82.125	18,6	13,7	11,2	9,0	1.354	907	22,6	15,1
III.....	138.962	113.296	93.574	79.711	15,6	12,4	10,5	8,7	1.115	804	18,6	13,4
IV.....	116.935	97.979	99.856	66.163	13,1	10,8	11,2	7,3	1.018	708	17,0	11,8
V.....	109.777	95.888	86.424	75.673	12,2	10,6	9,7	8,3	997	704	16,6	11,7
VI.....	100.838	86.344	99.126	78.052	11,0	9,5	10,8	8,6	901	663	15,0	11,0
VII.....	105.558	84.348	84.367	78.831	11,4	9,3	9,1	8,7	858	654	14,3	10,9
VIII.....	108.404	88.825	92.729	89.606	11,4	9,8	9,8	9,8	801	687	13,3	11,5
IX.....	105.978	90.574	78.948	84.282	11,3	9,9	8,4	9,3	773	687	12,9	11,5
X.....	101.070	91.993	74.537	81.504	10,8	10,1	7,9	8,0	737	686	12,3	11,4
XI.....	112.881	115.564	94.332	110.176	12,1	12,7	10,1	12,1	848	872	14,1	14,5
XII.....	131.565	136.298	92.619	147.510	14,4	14,9	10,2	16,1	1.005	1.114	16,7	18,6

STATISTIQUE DU CHOMAGE (suite). — STATISTIEK VAN DE WERKLOOSHEID (vervolg).

Moyenne journalière des chômeurs contrôlés. — Daggemiddelde van de gecontroleerde werkloozen.

Source: Office national du Placement et du Chômage. — Bron: Nationale Dienst voor Arbeidsbemiddeling en Werkloosheid.

MOIS STATISTIQUES	Semaine Week		N° de jours ouvr. Aantal werkdagen	ROYAUME KONINKRIJK		ANVERS ANTWERPEN		BRABANT BRABANT		FLANDRE OCCID. WEST-VLAAND.		FLANDRE ORIENT. OOST-VLAAND.		HAINAUT HENEGOUWEN		LIÈGE LUIK		LIMBOURG LIMBURG		LUXEMBOURG LUXEMBURG		NAMUR NAMEN	
	du	au		Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total
	van	tot		Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal
1937 VIII	—	—	30	102.514	108.845	25.298	25.921	11.639	12.349	15.709	16.970	24.414	26.529	16.487	17.046	5.997	7.005	1.451	1.457	238	239	1.281	1.329
IX	—	—	24	104.793	110.883	25.133	25.753	11.942	12.638	16.779	17.993	24.827	26.793	16.441	16.939	6.417	7.458	1.644	1.650	242	243	1.368	1.416
X	—	—	24	104.079	109.971	27.301	27.903	12.147	12.859	16.114	17.294	23.656	25.421	15.355	15.870	6.548	7.609	1.441	1.447	263	264	1.254	1.304
XI	—	—	28	130.093	139.304	34.062	34.849	14.824	15.709	20.763	22.520	29.551	32.838	18.039	18.829	8.711	10.337	2.148	2.158	374	375	1.621	1.689
XII	—	—	22	167.188	178.953	39.343	40.157	19.214	20.173	27.454	29.698	38.580	43.545	23.233	24.195	12.134	13.864	3.522	3.535	957	958	2.751	2.828
1938 I	—	—	30	186.380	199.070	40.512	41.376	21.707	22.740	31.575	34.354	41.758	47.014	28.270	29.230	13.861	15.569	4.053	4.063	1.088	1.089	3.556	3.635
1937 XII	6	11	6	159.699	170.832	39.954	40.790	18.180	19.147	25.104	27.217	35.981	40.618	21.663	22.562	11.797	13.480	3.452	3.464	887	888	2.591	2.666
	13	18	6	163.373	173.964	39.527	40.327	18.797	19.740	26.412	28.488	37.323	41.411	22.742	23.656	11.606	13.296	3.448	3.458	966	967	2.621	2.621
	20	25	5	166.104	176.644	38.386	39.150	19.029	19.944	28.091	30.187	38.774	42.872	22.959	23.898	11.736	13.396	3.372	3.381	1.050	1.050	2.766	2.766
	27	1	5	181.836	196.994	39.344	40.201	21.140	22.150	30.777	33.637	43.011	50.292	25.985	27.099	13.567	15.479	3.847	3.863	938	938	3.335	3.335
1938 I	3	8	6	210.527	224.435	44.749	45.732	24.911	25.956	34.551	37.535	45.904	51.770	32.716	33.846	16.687	18.487	5.048	5.062	1.313	1.314	4.648	4.733
	10	15	6	186.027	198.613	40.781	41.616	20.951	21.980	31.865	34.778	41.128	46.078	28.451	29.479	13.918	15.670	4.084	4.095	1.243	1.244	3.606	3.673
	17	22	6	180.506	193.300	39.373	40.187	21.091	22.117	31.024	33.860	40.911	46.357	26.924	27.815	12.961	14.656	3.836	3.845	1.040	1.041	3.346	3.422
	24	29	6	176.649	188.789	38.527	39.358	20.726	21.738	30.095	32.718	40.225	45.271	26.470	27.318	12.981	14.670	3.620	3.628	906	908	3.099	3.180
	31	5	6	178.189	190.211	39.134	39.989	20.849	21.906	30.340	32.880	40.620	45.588	26.791	27.695	12.763	14.363	3.677	3.684	935	937	3.080	3.169
II	7	12	6	175.702	187.917	38.464	39.328	20.514	21.543	29.436	31.838	40.239	45.645	26.413	27.269	12.910	14.465	3.601	3.612	906	907	3.219	3.310

Journées de chômage constatées, dimanches non compris. — Aantal vastgestelde dagen van werkloosheid, Zondagen niet inbegrepen.
(× 1.000.)

Source: Office national du Placement et du Chômage. — Bron: Nationale Dienst voor Arbeidsbemiddeling en Werkloosheid.

MOIS STATISTIQUES	Semaine Week		N° de jours ouvr. Aantal werkdagen	ROYAUME KONINKRIJK		ANVERS ANTWERPEN		BRABANT BRABANT		FLANDRE OCCID. WEST-VLAAND.		FLANDRE ORIENT. OOST-VLAAND.		HAINAUT HENEGOUWEN		LIÈGE LUIK		LIMBOURG LIMBURG		LUXEMBOURG LUXEMBURG		NAMUR NAMEN	
	du	au		Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total	Hommm.	Total
	van	tot		Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal
1937 VIII	—	—	30	3.038	3.223	738	757	347	367	467	504	725	786	494	509	179	210	43	43	7	7	38	40
IX	—	—	24	2.486	2.628	585	601	284	300	401	429	589	635	394	406	154	178	39	39	6	6	34	34
X	—	—	24	2.471	2.608	640	656	290	306	382	410	562	602	368	380	168	182	35	35	5	5	31	32
XI	—	—	28	3.604	3.854	936	959	412	436	576	623	816	904	504	528	244	288	59	59	10	10	47	47
XII	—	—	22	3.649	3.903	852	870	419	440	600	648	842	948	510	532	266	303	78	78	21	21	61	63
1938 I	—	—	30	5.546	5.916	1.195	1.221	647	677	943	1.023	1.239	1.391	847	875	414	466	122	122	32	32	107	109
1937 XII	6	11	6	949	1.014	236	241	108	114	150	162	213	240	130	135	70	80	21	21	5	5	16	16
	13	18	6	971	1.033	233	238	112	117	157	169	222	245	136	142	69	79	21	21	6	6	15	16
	20	25	5	825	877	189	193	94	99	140	150	193	213	114	119	59	67	17	17	5	5	14	14
	27	1	5	904	979	194	198	105	110	153	167	214	250	130	136	68	77	19	19	5	5	16	17
1938 I	3	8	6	1.255	1.336	265	271	149	155	206	223	273	307	196	203	100	111	30	30	8	8	28	28
	10	15	6	1.107	1.181	241	246	125	131	190	207	244	273	170	176	83	94	25	25	7	7	22	22
	17	22	6	1.074	1.148	232	237	126	132	186	202	243	274	161	166	77	87	23	23	6	6	20	21
	24	29	6	1.050	1.121	227	232	123	129	180	195	238	267	159	164	78	88	22	22	5	5	18	19
	31	5	6	1.060	1.130	230	235	124	130	181	196	241	270	161	166	78	86	22	22	6	6	19	19
II	7	12	6	1.045	1.116	227	232	122	128	176	190	239	270	158	163	77	86	22	22	5	5	19	20

**ACTIVITE DE LA SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER BELGES.
BEDRIJVIGHEID VAN DE NATIONALE MAATSCHAPPIJ DER BELGISCHE SPOORWEGEN.**

I. — Recettes et dépenses d'exploitation. — Bedrijfsontvangsten en -uitgaven.

(× 1.000.000 fr.)

PÉRIODES — TIJDPERKEN	RECETTES. — ONTVANGSTEN				DÉPENSES — UITGAVEN	EXCÉDENT — SALDO	COEFFICIENT D'EXPLOITATION — EXPLOITATIE- COEFFICIENT
	Voyageurs — Reizigers	Marchandises — Goederen	Recettes extraordinaires — Buitengewone inkomsten	Total — Totaal			
1935 (1).....	62,8	117,6	4,0	184,4	177,9	6,5	96,45
1936 (1).....	62,9	123,0	4,7	190,6	192,0	— 1,4	100,76
1936 XI.....	50,4	133,5	3,9	187,8	204,9	— 17,1	109,10
XII.....	56,0	138,1	9,0	203,1	209,9	— 6,8	103,34
1937 I.....	59,3	128,6	7,2	195,1	203,0	— 8,8	104,52
II.....	49,9	127,5	4,5	181,9	198,1	— 16,2	108,94
III.....	62,2	147,0	4,5	213,7	205,5	8,2	96,11
IV.....	60,0	153,9	5,0	218,9	211,9	7,0	96,81
V.....	73,7	145,6	4,5	223,9	215,5	8,4	96,26
VI.....	65,6	154,1	4,5	224,2	219,7	4,5	98,01
VII.....	88,7	143,8	5,1	237,6	226,5	11,1	95,35
VIII.....	104,7	151,9	4,9	261,5	229,1	32,4	87,62
IX.....	85,7	160,2	5,0	250,9	227,1	23,8	90,50
X.....	70,7	171,6	4,6	246,9	234,6	12,3	95,02
XI.....	55,9	160,2	4,6	220,7	239,1	— 18,4	108,35
XII (2).....	59,0	150,4	4,9	214,3	249,1	— 34,8	116,24
1938 I (2).....	63,9	137,1	6,7	207,7	240,3	— 32,6	115,70

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.
(2) Chiffres provisoires. — Voorloopige cijfers.

II. — Nombre de wagons fournis à l'industrie (1). II. - Aantal wagens aan de nijverheid geleverd (1).					III. — Statistique du trafic. — Transportstatistiek. 1° Trafic général. — Algemeen spoorverkeer.						
PÉRIODES — TIJDPERKEN	A	B	C	A + C	VOYAGEURS — REIZIGERS		GROSSES MARCHANDISES — ZWARE GOEDEREN				
					Nombre — Aantal (× 1.000)	Km. — (× 1.000.000)	Tonnage — (× 1.000)	Tonnes-km. — Ton-km. (× 1.000.000)			Total — Totaal
								Service interne — Binnenl. vervoer	Service internat. — Internat. vervoer	Transit — Doorvoer	
1936 (2).....	409.084	126.372	88.794	497.878	15.339	481	5.413	190	178	76	444
1937 (2).....	438.774	132.576	108.493	547.267			6.093				510
1936 XI.....	462.822	141.964	93.753	556.575	16.246	461	6.330	218	182	83	483
XII.....	430.545	146.534	101.907	532.452	15.796	464	5.942	193	210	101	504
1937 I.....	420.200	146.577	95.393	515.593	16.057	478	5.804	192	197	89	478
II.....	410.214	134.128	93.702	503.916	15.298	440	5.592	195	185	91	471
III.....	453.107	140.200	104.607	557.714	16.933	498	6.147	211	202	103	510
IV.....	450.605	140.851	106.492	557.097	15.932	478	6.133	208	201	105	514
V.....	410.465	125.372	104.048	514.513	16.271	524	5.707	188	193	112	493
VI.....	446.272	137.502	114.779	561.051	15.772	494	6.316	211	213	134	558
VII.....	421.337	121.634	109.878	531.215	16.892	582	5.787	196	200	107	503
VIII.....	429.434	127.200	115.504	544.938	17.853	657	5.879	204	202	103	509
IX.....	450.808	131.504	120.022	570.830	16.855	547	6.251	215	211	111	537
X.....	490.872	133.319	118.090	608.962	16.499	501	6.930	225	227	113	566
XI.....	462.517	125.013	109.276	571.793	16.977	489	6.580	222	204	118	544
XII.....	419.461	127.714	110.126	529.587			5.985				541
1938 I.....	376.736	120.771	95.007	471.743							

A. — Nombre de wagons fournis pour transports taxés au départ des stations belges, y compris ceux pour le transport de houille, coke et briquettes. — Aantal wagens aan de nijverheid geleverd en belast bij het vertrek aan de Belgische stations (deze voor het vervoer van kolen, cokes en briketten inbegrepen).

B. — Nombre de wagons fournis spécialement pour le transport de houille, coke et briquettes. — Aantal wagens in 't bijzonder voor het vervoer van kolen, cokes en briketten geleverd.

C. — Nombre de wagons chargés en provenance des réseaux étrangers et destinés soit à des stations du réseau de la Société, soit à des stations d'autres réseaux situés au delà. — Aantal geladen wagens komend van vreemde netten en bestemd, 't zij voor stations van het net der Vennootschap, 't zij voor stations van andere netten.

(1) Wagons chemins de fer et particuliers. — Spoorwagens van de Nationale Maatschappij en van particulieren.
(2) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

2° Transport des principales grosses marchandises. — Vervoer der voornaamste zware goederen.

A. — Ensemble du trafic. — Verkeer over het geheel.

PÉRIODES — TIJDPERKEN	(× 1.000 Ton.)										
	Produits agricoles et alimentair.	Combustibles	Minerais	Produits métallurg.	Matér. de construct., verres et glaces	Produits des carrières, etc.	Textiles, tanneries et vêtement	Produits chimiques et pharmac.	Graisses et huiles industrielles.	Divers	Total
	Landbouwen voedingsproducten	Brandstoffen	Ertsen	Metaalwaren	Bouwmaterialen, glas en spiegelg.	Producten der groefbedr., enz.	Textiel, leerlooier, kleeding	Chemische en artseni-kundige producten	Nijverheid vetten en oliën	Verscheid.	Totaal
1935 (1).....	348	2.016	412	497	426	637	57	154	59	282	4.889
1936 (1).....	386	2.254	440	525	496	688	57	173	64	330	5.413
1934 VI.....	231	1.744	354	572	448	711	34	105	55	262	4.516
IX.....	268	2.114	372	487	437	699	56	177	52	288	4.950
XII.....	332	1.854	389	515	291	459	46	156	60	272	4.374
1935 III.....	276	1.840	399	467	369	586	44	205	61	297	4.544
VI.....	201	1.988	398	533	465	672	37	118	56	258	4.726
IX.....	258	2.117	416	492	493	845	131	143	59	297	5.251
XII.....	326	2.236	449	564	378	525	47	162	61	307	5.055
1936 III.....	298	2.276	453	536	541	734	50	215	68	392	5.563
VI.....	227	1.486	328	355	366	556	29	128	53	239	3.767
IX.....	281	2.152	435	542	534	822	104	192	63	367	5.492
XII.....	385	2.679	511	609	443	629	67	188	72	359	5.942
1937 III.....	341	2.472	536	672	592	726	64	255	98	391	6.147
VI.....	243	2.515	567	826	594	898	53	175	61	384	6.316
IX.....	289	2.434	584	664	630	869	100	198	71	412	6.251

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

B. — Service interne belge. — Belgisch binnenlandsch verkeer.

PÉRIODES — TIJDPERKEN	(× 1.000 Ton.)										
	Produits agricoles et alimentair.	Combustibles	Minerais	Produits métallurg.	Matér. de construct., verres et glaces	Produits des carrières, etc.	Textiles, tanneries, et vêtement	Produits chimiques et pharmac.	Graisses et huiles industrielles.	Divers	Total
	Landbouwen voedingsproducten	Brandstoffen	Ertsen	Metaalwaren	Bouwmaterialen, glas en spiegelg.	Producten der groefbedr., enz.	Textiel, leerlooier, kleeding	Chemische en artseni-kundige producten	Nijverheid vetten en oliën	Verscheid.	Totaal
1935 (1).....	248	1.444	10	134	269	505	12	80	25	222	2.949
1936 (1).....	263	1.580	12	153	318	548	13	91	27	249	3.254
1936 IX.....	177	1.539	15	145	333	661	28	94	27	280	3.299
X.....	691	1.864	15	161	360	642	12	105	29	263	4.141
XI.....	842	1.818	10	163	307	519	11	83	29	250	4.022
XII.....	232	1.784	10	168	266	467	12	83	27	257	3.306
1937 I.....	167	1.842	11	154	286	441	11	86	24	247	3.269
II.....	153	1.715	7	182	308	476	11	133	30	255	3.270
III.....	188	1.770	10	213	372	556	12	127	29	304	3.581
IV.....	177	1.830	10	219	349	565	12	102	34	264	3.562
V.....	134	1.566	15	178	347	619	10	78	31	261	3.239
VI.....	128	1.762	20	193	381	717	11	78	28	297	3.615
VII.....	150	1.550	19	181	382	616	9	84	28	299	3.318
VIII.....	151	1.622	10	190	373	623	37	76	28	315	3.425
IX.....	173	1.695	7	198	395	679	25	86	30	335	3.623
X.....	640	1.697	10	190	388	794	9	82	34	321	4.165
XI.....	783	1.628	11	172	349	674	7	81	32	281	4.018

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

MOUVEMENT PORTUAIRE. — HAVENVERKEER.

PÉRIODES — TIJDPERKEN	ANVERS (1) — ANTWERPEN (1)											
	NAVIGATION MARITIME. — ZEEVAART						NAVIGATION FLUVIALE. — BINNENVAART					
	ENTRÉES. — AANGEKOMEN			SORTIES. — VERTROKKEN			ENTRÉES. — AANGEKOMEN			SORTIES. — VERTROKKEN		
	Nombre de navires — Aantal schepen	Tonnage — Tonne- maat (× 1.000 ton. reg.)	Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Nombre de navires — Aantal schepen		Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Nombre de navires — Aantal schepen	Capacité — Laadver- mogen (× 1.000 str.)	Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Nombre de navires — Aantal schepen	Capacité — Laadver- mogen (× 1.000 str.)	Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)
chargés — geladen				sur lest — met ballast								
1936 (2)	952	1.920	1.035	800	152	1.064	3.924	1.307	399	3.729	1.238	308
1937 (2)	1.032	2.093	1.193	864	167	1.177	4.129	1.422	469	3.994	1.378	422
1936 XI	957	1.997	1.261	792	169	1.077	4.088	1.386	423	3.879	1.314	340
XII	966	2.042	1.197	806	166	1.125	4.272	1.422	494	4.167	1.375	400
1937 I	965	2.073	927	812	155	953	4.047	1.368	353	3.903	1.315	273
II	889	1.844	1.012	737	135	1.070	3.748	1.315	441	3.532	1.217	356
III	1.020	2.086	1.141	845	176	1.215	4.088	1.433	447	4.060	1.434	373
IV	1.025	2.063	1.181	858	180	1.306	4.092	1.422	494	3.949	1.380	445
V	1.039	2.169	1.118	843	171	1.123	4.014	1.418	473	3.958	1.376	341
VI	993	2.033	1.127	867	139	1.387	4.092	1.358	650	3.904	1.355	437
VII	998	2.042	1.096	865	166	1.140	4.155	1.382	430	4.097	1.394	370
VIII	1.080	2.185	1.285	878	168	1.186	4.212	1.384	466	4.058	1.345	366
IX	1.092	2.097	1.240	907	184	1.205	4.466	1.568	554	4.362	1.497	511
X	1.127	2.225	1.409	966	177	1.295	4.408	1.515	559	4.255	1.467	581
XI	1.065	2.073	1.374	860	173	1.150	4.128	1.461	429	3.724	1.314	430
XII	1.093	2.227	1.402	930	186	1.090	4.097	1.443	438	4.062	1.447	583
1938 I	1.011	2.049	—	884	132	—	—	—	—	—	—	—

(1) Chiffres communiqués par le capitaine du port d'Anvers. — Cijfers door den Havendienst van Antwerpen medegedeeld.
 (2) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

PÉRIODES — TIJDPERKEN	ANVERS (1) — ANTWERPEN (1)				GAND (2) — GENT (2)							
	NAVIGATION MARITIME. — ZEEVAART				NAVIGATION FLUVIALE. — BINNENVAART							
	NAVIGANDEN (à fin de mois) — OPLIGGENDE SCHEPEN (bij 't einde van de maand)				NAVIGATION MARITIME. — ZEEVAART						NAVIGATION FLUVIALE. — BINNENVAART	
	Nombre de navires — Aantal schepen		Tonnage — Tonne- maat (× 1.000 ton. reg.)		ENTRÉES. — AANGEKOMEN			SORTIES. — VERTROKKEN			MARCHANDISES — GOEDEREN (× 1.000 ton. metr.)	
Total	Belges	Total	Belges	Nombre de navires — Aantal schepen	Tonnage — Tonne- maat (× 1.000 ton. reg.)	Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Nombre de navires — Aantal schepen	Tonnage — Tonne- maat (× 1.000 ton. reg.)	Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Entrées — Gelost	Sorties — Geladen	
1936 (3)	1	—	6	—	172	181	191	172	181	94	140	144
1937 (3)	5	—	19	—	185	189	243	186	190	94	212	186
1936 XI	2	1	10	4	171	182	177	165	182	78	159	165
XII	1	—	6	—	183	188	202	180	177	75	135	174
1937 I	1	—	6	—	178	191	210	181	194	80	127	170
II	—	—	—	—	189	213	267	191	224	60	154	173
III	—	—	—	—	186	195	232	190	188	94	183	88
IV	—	—	—	—	180	165	276	186	175	58	248	276
V	—	—	—	—	161	178	233	156	162	67	204	188
VI	—	—	—	—	161	185	228	161	191	91	219	220
VII	—	—	—	—	164	164	239	166	172	75	268	168
VIII	—	—	—	—	175	197	240	172	187	97	242	209
IX	—	—	—	—	178	175	199	184	192	122	218	226
X	—	—	—	—	195	183	224	190	176	104	276	162
XI	—	—	—	—	214	197	273	218	198	118	217	176
XII	5	—	19	—	237	229	284	235	224	151	193	176
1938 I	7	—	20	—	189	188	—	185	—	—	—	—

(1) Chiffres communiqués par l'Administration du port d'Anvers. — Cijfers door den Havendienst van Antwerpen medegedeeld.
 (2) Chiffres communiqués par l'Administration du port de Gand. — Cijfers door den Havendienst van Gent medegedeeld.
 (3) Port d'Anvers : navires désarmés : chiffres à fin d'année. — Haven van Antwerpen : opliggende schepen : cijfers bij 't einde van het jaar.
 Port de Gand : moyennes mensuelles. — Haven van Gent : maandgemiddelden.

MOUVEMENT PORTUAIRE (suite). — HAVENVERKEER (vervolg).

PÉRIODES — TIJDPERKEN	BRUGES ET ZEEBRUGGE (1) BRUGGE EN ZEEBRUGGE (1)						GRAND-BRUXELLES (2) — GROOT BRUSSEL (2)						
	NAVIGATION MARITIME — ZEEVAART			NAVIGATION FLUVIALE — BINNENVAART			NAVIGATION MARITIME. — ZEEVAART					NAVIGATION FLUVIALE — BINNENVAART	
	Navires entrés — Aange- komen schepen	Tonnage — Tonne- maat (× 1.000 ton. reg.)	MARCHANDISES — GOEDEREN (× 1.000 ton. metr.)		MARCHANDISES — GOEDEREN (× 1.000 ton. metr.)		ENTRÉES. — AANGEKOMEN			SORTIES. — VERTROKKEN			MARCHANDISES entrées et sorties — Gelost en geladen GOEDEREN (× 1.000 ton. metr.)
			Entrées — Gelost	Sorties — Geladen	Entrées — Gelost	Sorties — Geladen	Nombre de navires — Aantal schepen	Tonnage — Tonnem. (× 1.000 ton. reg.)	March. — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Nombre de navires — Aantal schepen	Tonnage — Tonnem. (× 1.000 ton. reg.)	March. — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	
1936 (3)	158	188	51	32	12	3	77	41	24	76	41	51	481
1937 (3)	172	189	59	34	21	4	72	37	32	73	38	39	579
1936 XI	154	196	73	36	13	4	78	52	51	70	53	59	435
XII	167	199	65	48	11	5	78	49	37	75	46	50	461
1937 I	181	206	62	41	17	4	64	37	27	72	45	55	482
II	122	147	55	32	18	5	74	41	32	69	35	37	515
III	162	173	46	38	19	1	72	35	25	76	41	50	640
IV	166	195	64	39	11	3	66	32	26	70	34	32	621
V	173	211	44	36	23	5	81	38	35	72	34	32	563
VI	183	172	94	34	28	9	74	40	38	81	40	34	585
VII	224	222	45	32	21	2	78	40	45	78	40	34	614
VIII	232	240	64	30	25	3	84	41	35	76	38	33	630
IX	191	192	45	43	21	3	71	35	29	77	39	42	633
X	169	196	77	28	25	4	81	46	43	79	45	44	610
XI	130	163	60	29	18	5	67	31	24	69	32	36	515
XII	133	151	53	23	31	2	68	31	20	60	31	35	537
1938 I	138	161					56	32	14	58	34	46	492

(1) Sources : Compagnie des Installations maritimes de Bruges et Bulletin du Commerce avec les pays étrangers. — Bronnen : Havendienst van Brugge en Bulletin over den Handel met de vreemde landen.
 (2) Source : Société anonyme du Canal et des Installations maritimes de Bruxelles. — Bron : Havendienst van Brussel.
 (3) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

**ACTIVITE DES CHAMBRES DE COMPENSATION.
BEDRIJVIGHEID VAN DE VERREKENINGSKAMERS.**

PÉRIODES — TIJDPERKEN	CHAMBRES DE COMPENSATION — VERREKENINGSKAMERS					CAISSE DE LIQUIDATION DE LA BOURSE DE BRUXELLES — LIKWIDATIEKAS VAN DE BEURS TE BRUSSEL			
	BRUXELLES ET PROVINCE — BRUSSEL EN PROVINCIE			BRUXELLES — BRUSSEL		COMPTANT. — CONTANT			TERME — TERMIJN
	Chambres à fin de période — Kamers op 't einde v. h. tijdperk	Pièces compensées — Verrekende stukken (× 1.000)	Capitaux compensés — Verrekende kapitalen (× 1.000.000 fr.)	Pièces compensées — Verrekende stukken (× 1.000)	Capitaux compensés — Verrekende kapitalen (× 1.000.000 fr.)	Nombre de séances — Aantal zittingen	Participants à fin de période — Deelnemers op 't einde v. h. tijdperk	Montant liquidé — Gelijkwideerd bedrag (× 1.000.000 fr.) (1)	Montant liquidé — Gelijkwideerd bedrag (× 1.000.000 fr.) (1)
1936 (2)	38 (3)	326	27.031	157	20.261	21	287 (3)	943	103
1937 (2)	38 (3)	343	31.057	167	22.648	20	320 (3)	1.152	174
1936 XI	38	326	26.036	158	19.085	19	288	1.297	199
XII	38	361	29.082	174	21.065	22	287	1.292	127
1937 I	38	344	29.347	167	21.263	20	293	1.725	170
II	38	328	28.015	159	19.877	19	283	1.893	202
III	38	355	33.492	173	24.604	21	300	2.423	277
IV	38	359	33.173	172	24.334	22	300	1.127	231
V	38	339	27.242	163	19.654	18	300	832	155
VI	38	351	33.988	172	25.239	21	315	808	128
VII	38	346	30.985	168	22.401	19	315	713	104
VIII	38	322	27.939	157	20.044	21	315	1.118	214
IX	38	334	34.080	164	25.482	22	318	952	206
X	38	348	35.317	169	26.358	21	319	1.015	210
XI	38	331	26.649	162	18.914	19	320	608	90
XII	38	357	32.457	175	23.605	22	320	615	99
1938 I	38	336	32.895	167	24.711	21	320	582	83

(1) Dans ce montant, les achats ou les ventes ne sont comptés qu'une seule fois. — In dit bedrag zijn de aankopen en de verkoopen maar één maal gerekend.
 (2) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.
 (3) Au 31 décembre. — Op 31 December.

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX. — OMZET VAN HET POSTCHEQUE-AMBT.

(× 1.000.000 fr.)

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Comptes à fin de période — Rekeningen op 't einde van het tijdperk	Avoir global (moyenne journalière) — Globaal bezit (daggemid- delde)	CRÉDIT. — CREDIT		DÉBIT. — DEBIT		Mouvement général — Algemeene beweging	Opérations sans emploi de numéraire — Verrichtingen zonder gebruik van geld — %
			Versements — Stortingen	Virements — Giro's	Chèques et divers — Checks en diverse	Virements — Giro's		
1936 (1).....	(2) 388.796	3.312	4.428	10.804	4.373	10.805	30.409	88,0
1937 (1).....	(2) 412.126	3.666	4.925	12.393	4.900	12.409	34.627	89,0
1936 XI.....	387.034	3.533	4.076	10.516	4.070	10.533	29.195	88,6
XII.....	388.796	3.667	5.035	12.346	4.713	12.361	34.456	89,0
1937 I.....	391.159	3.778	5.008	12.495	4.927	12.514	34.944	88,6
II.....	393.352	3.676	4.156	11.108	4.368	11.118	30.751	88,9
III.....	396.007	3.492	4.728	12.020	4.892	12.035	33.676	90,4
IV.....	397.564	3.538	5.360	13.086	5.249	13.098	36.794	89,1
V.....	399.008	3.483	4.406	11.318	4.444	11.330	31.498	88,9
VI.....	400.835	3.570	5.302	12.936	5.102	12.948	38.288	90,0
VII.....	402.374	3.754	5.177	12.330	4.965	12.340	34.813	89,0
VIII.....	404.370	3.710	4.770	12.355	5.011	12.377	34.513	89,0
IX.....	406.452	3.638	4.842	12.413	4.909	12.423	34.587	88,9
X.....	409.879	3.708	5.315	12.880	5.060	12.914	36.168	88,2
XI.....	412.326	3.789	4.553	11.993	4.571	12.007	33.124	88,4
XII.....	412.126	3.873	5.485	13.781	5.303	13.803	38.372	89,2
1938 I.....	414.432	3.855	5.706	13.923	5.628	13.946	39.202	89,9

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.
(2) Au 31 décembre. — Op 31 December.

CAISSE GENERALE D'EPARGNE. — ALGEMEENE SPAARKAS.

Dépôts sur livrets particuliers (1). — Inlagen op persoonlijke spaarboekjes (1).

(× 1.000 fr.)

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Versements — Inlagen	Remboursements — Terugbetalingen	Excédents — Saldis	Solde des dépôts (2) — Credietsaldo (2)	Nombre de livrets (2) — Aantal spaarboekjes (2)
1935.....	2.705.908	2.863.322	— 157.414	10.584.394	5.559.726
1936.....	3.034.068	2.469.677	564.390	11.455.993	5.694.797
1936 XI.....	251.041	179.452	71.589	11.090.595	
XII.....	271.339	213.162	58.187	11.148.782	
1937 I.....	369.486	201.782	57.704	11.613.696	
II.....	289.213	214.213	175.000	11.688.696	
III.....	279.821	252.795	27.026	11.715.722	
IV.....	305.053	244.172	60.881	11.776.603	
V.....	289.776	224.057	65.719	11.842.322	
VI.....	290.453	220.741	69.712	11.912.034	
VII.....	309.340	251.699	57.641	11.969.675	
VIII.....	283.289	231.047	52.242	12.021.917	
IX.....	255.648	246.730	8.918	12.030.835	
X.....	286.243	251.613	34.630	12.065.465	
XI.....	257.562 (3)	209.874 (3)	47.688 (3)	12.101.887 (3)	
XII.....	291.579 (3)	238.044 (3)	53.535 (3)	12.487.492 (3)	
1938 I.....	394.593 (3)	199.354 (3)	195.239 (3)	12.682.731 (3)	

(1) Ces chiffres donnent les mouvements de l'épargne pure. — Deze cijfers geven enkel de bewegingen van de besparing aan.
(2) A la fin de la période. — Op het einde van het tijdperk.
Les soldes des années 1935 et 1936 et ceux de décembre 1936 et 1937 comprennent les intérêts capitalisés de l'exercice. —
De saldi van de jaren 1935 en 1936 en dit van December 1936 en 1937 omvatten de gekapitaliseerde renten van het dienstjaar.
(3) Chiffres approximatifs. — Voorloopige cijfers.

Banque Nationale de Belgique - Nationale Bank van België

Principaux postes des situations hebdomadaires. — Bijzonderste posten van de weekstaten.

(× 1.000 fr.)

ACTIF	18- 2-1937	20- 1-1938	27- 1-1938	3-2-1938	10-2-1938	17- 2-1938	ACTIVA
Encaisse-or.....	18.436.410	17.747.913	17.666.120	17.597.295	17.545.799	17.524.728	Goudvoorraad.
Devises étrangères et valeurs-or (1) ...	—	5.047.274	5.047.344	5.047.248	5.247.238	5.247.225	Buitenlandsche deviez. en goudw. (1).
Portefeuille-effets sur la Belgique (1)....	—	1.019.675	1.028.055	978.237	970.456	968.462	Wissels op België (1)
Portefeuille-effets sur l'étranger (1)....	—	13.880	13.397	13.548	14.450	14.789	Wissels op het buitenland (1).
Portefeuille-effets sur la Belgique et va- leurs-or sur l'étranger (1).....	6.762.776	—	—	—	—	—	Portefeuille effecten op België en goud- waarden op het buitenland (1).
Avances sur fonds publics belges.....	165.698	165.360	145.394	190.226	159.775	169.258	Voorschotten op Belgische overheids- fondsen.
Créances sur l'État (2).....	773.512	748.042	748.042	748.042	748.042	748.042	Vorderingen op den Staat (2).
PASSIF							PASSIVA
Billets en circulation.....	22.304.020	21.458.166	21.409.005	21.723.214	21.730.082	21.582.125	Bankbiljetten.
Comptes courants divers.....	4.131.406	4.155.052	4.066.663	3.768.704	3.846.576	3.963.218	Verscheidene rekeningen-courant.
Compte courant du Trésor.....	147.249	114.696	164.197	68.061	77.935	107.491	Rekening-courant der Schatkist.
Total des engagements à vue.....	26.582.675	25.727.914	25.639.865	25.559.979	25.654.593	25.652.834	Totaal der onmiddellijk opvorderbare verplichtingen.
Rapports de l'encaisse aux engagements à vue.....	69,35 %	68,98 %	68,90 %	68,85 %	68,39 %	68,31 %	Verhouding van den goudvoorraad tot de onmidd. opvord. verplichtingen.
Taux d'escompte de traites acceptées....	2,— %	2,— %	2,— %	2,— %	2,— %	2,— %	Discontovoet van geaccept. wissels.
Taux des prêts sur fonds publics.....	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %	Rentevoet der leeningen.

(1) Depuis le 25 décembre 1937, l'ancienne rubrique « Portefeuille-effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger » a été scindée en trois comptes différents : « Devises étrangères et valeurs-or », « Portefeuille-effets sur la Belgique », « Portefeuille-effets sur l'étranger ». — Sedert den 25 December 1937 werd de vroegere rubriek « Portefeuille-effecten op België en goudwaarden op het buitenland » in drie verschillende rekeningen gesplitst : « Buitenlandsche deviezen en goudwaarden », « Wissels op België », « Wissels op het buitenland ».

(2) Nouvel intitulé depuis le 25 décembre 1937, de l'ancienne rubrique « Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge ». — Nieuwe benaming, sedert den 25 December 1937, van de vroegere rubriek : « Bons, annuïteiten en obligatie-briefven der Schatkist ».

Rapport des effets impayés aux effets présentés à l'encaissement par la Banque Nationale de Belgique. Verhouding van de onbetaalde tot de door de Nationale Bank van België ter inning aangeboden wissels.

PÉRIODES — TIJDPERKEN	NOMBRE DES — AANTAL DER			MONTANT DES — BEDRAG DER		
	Effets présentés — Aangeboden wissels	Effets impayés — Onbetaalde wissels	%	Effets présentés — Aangeboden wissels	Effets impayés — Onbetaalde wissels	%
				(× 1.000 fr.)		
1936.....	925.823	58.291	6,30	4.551.786	76.819	1,69
1937.....	1.117.161	69.857	6,25	4.644.274	99.390	2,14
1936 XI.....	81.015	4.964	6,13	419.066	6.935	1,65
XII.....	81.782	5.346	6,54	359.924	7.079	1,97
1937 I.....	81.241	5.429	6,68	346.806	6.917	1,99
II.....	78.072	5.234	6,70	375.472	6.597	1,76
III.....	86.707	5.584	6,44	395.865	6.529	1,65
IV.....	95.052	5.621	5,91	396.572	8.113	2,05
V.....	101.132	5.998	5,93	398.618	8.400	2,11
VI.....	98.703	6.077	6,16	391.672	8.763	2,24
VII.....	97.832	5.794	5,92	396.316	9.042	2,28
VIII.....	87.194	5.766	6,61	371.169	8.374	2,26
IX.....	89.373	5.493	6,15	347.466	7.948	2,29
X.....	99.715	6.018	6,04	379.256	9.416	2,48
XI.....	100.177	5.965	5,95	387.347	9.283	2,40
XII.....	101.963	6.880	6,75	457.713	10.008	2,19
1938 I.....	93.238	6.752	7,24	375.278	9.611	2,56

Banque du Congo Belge. — Bank van Belgisch Congo.

Principaux postes des situations mensuelles. — Bijzonderste posten van de maandstaten.

(× 1.000 fr.)

ACTIF	31-12-1927	30-11-1936	30-6-1937	31-7-1937	31-8-1937	30-9-1937	31-10-1937	30-11-1937	ACTIVA
Encaisse :									Inkas :
Lingots et monnaies d'or .	24.818	85.825	85.825	85.825	85.825	85.825	135.879	135.879	Staven en gouden munt.
Devises-or	(2) 28.768	45.035	87.000	87.000	87.000	87.000	37.000	37.000	Goudwissels.
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031	314.093	336.603	247.438	285.103	461.217	529.949	553.346	Kasgeld en bezit in banken.
Effets sur la Colonie, la Belgique et l'étranger	263.880	154.515	159.203	160.522	151.149	198.305	198.812	252.356	Wissels op Congo, België en 't buitenland.
Débiteurs (1)	163.234	144.191	163.299	162.981	160.720	165.212	158.867	144.848	Debiteuren (1).
PASSIF									PASSIVA
Circulation (billets et monnaies métalliques)	124.619	271.196	343.540	351.301	352.306	351.039	352.856	355.194	Omloop (bankbiljetten en munt.)
Créditeurs :									Créditeuren :
à vue	222.030	424.922	590.773	451.339	462.805	689.230	753.775	825.420	op zicht.
à terme	68.465	66.828	51.997	56.783	66.643	65.066	70.449	76.599	op termijn.
Rapport de l'encaisse à la circulation	42,99 %	48,25 %	50,31 %	49,20 %	49,05 %	49,23 %	48,99 %	48,67 %	Verhouding van de goudvoorraad tot de circulatie.

(1) Nouvel intitulé de la rubrique, depuis le 31 octobre 1935; avant cette date, ce poste était dénommé « comptes courants ». -- Nieuwe benaming sinds 31 October 1935; voorheen werd deze rubriek « rekeningen-courant » geheeten.

(2) A cette date, ce poste était intitulé « Devises-or sur l'étranger ». — Op dezen datum, werd deze rubriek « Goudwissels op den vreemde » getiteld.

TAUX D'ESCOMPTE DES PRINCIPALES BANQUES D'EMISSION. DISCONTOVOET VAN DE VOORNAAMSTE CIRCULATIEBANKEN.

	depuis le	%			depuis le	%	
	sinds				sinds		
Allemagne	22- IX-1932	4,—	Duitschland.	Hongrie	29-VIII-1935	4,—	Hongarije.
Autriche	9-VII-1935	3,50	Oostenrijk.	Indes	30- XI-1935	3,—	Indië.
Belgique	16- V-1935	2,—	België.	Italie	18- V-1936	4,50	Italië.
Bulgarie	15-VIII-1935	6,—	Bulgarije.	Japon	7- IV-1936	3,235	Japan.
Danemark	19- XI-1936	4,—	Denemarken.	Lettonie	1- XI-1936	5,50	Letland.
Dantzig	2- I-1937	4,—	Dantzig.	Lithuanie	1-VII-1936	5,50	Litauen.
Espagne	9-VII-1935	5,—	Spanje.	Norvège	5- I-1938	3,50	Noorwegen.
Estonie	1- X-1935	4,50	Estland.	Pologne	18-XII-1937	4,50	Polen.
États-Unis(Federal Reserve Bank of New-York)	27-VIII-1937	1,—	Vereenigde Staten.	Portugal	11-VIII-1937	4,—	Portugal.
Finlande	3-XII-1934	4,—	Finland.	Roumanie	15-XII-1934	4,50	Roemenië.
France	13- XI-1937	3,—	Frankrijk.	Suède	1-XII-1933	2,50	Sweden.
Grande-Bretagne	30- VI-1932	2,—	Groot-Brittanje.	Suisse	26- XI-1936	1,50	Zwitserland.
Grèce	4- I-1937	6,—	Griekenland.	Tchécoslovaquie	1- I-1936	3,—	Tsjecho-Slowakije.
Hollande	3-XII-1936	2,—	Nederland.	Yougoslavie	1- II-1935	5,—	Yougo-Slavië.

Banque des Règlements Internationaux, à Bâle. — Bank voor Internationale Betalingen, te Basel

SITUATION en milliers de francs suisses-or [unités de 0,29032258... gramme d'or fin (art. 5 des statuts)].
STAAT in duizendtallen Zwitsersche goud-frank [eenheden van 0,29032258... gr. fijn goud (art. 5 der statuten)].

ACTIF. — ACTIVA.

PASSIF. — PASSIVA.

	Au—Op 31—XII—1937	%	Au—Op 31—I—1938	%		Au—Op 31—XII—1937	%	Au—Op 31—I—1938	%
I. Or en lingots. — Goud in staven.....	13.775	2,1	16.318	2,5	I. Capital. — Kapitaal :				
II. Encaisse. — Kassa:					Capital autorisé et émis : 200.000 actions	500.000		500.000	
A la banque et en compte courant dans d'autres banques. — Ter bank en in rekening-courant elders	52.325	8,1	37.604	5,8	de 2.500 francs suisses-or chacune. — Geautoriseerde uitgegeven 200.000 aandelen van 2.500 Zwitsersche franken ieder				
III. Fonds à vue placés à intérêts. — Fondsen op zicht tegen interest uitgezet	17.156	2,6	13.346	2,0	Actions libérées de 25 %. — Aandeelen op 1/4 gelibereerd	125.000	19,2	125.000	19,2
IV. Portefeuille réescomptable. — Herdisconteerbaar portefeuille :					II. Réserves. — Reserven :				
1° Effets de commerce et acceptations de banque. — Handelswissels en bankacceptaties.	122.146	18,8	127.789	19,7	1° Fonds de réserve légale. — Wettig reservefondsen	4.238		4.238	
2° Bons du Trésor. — Schatkistbons	110.572	17,0	110.424	17,0	2° Fonds de réserve de dividendes. — Dividend-reservefondsen	6.315		6.315	
	232.718		238.213		3° Fonds de réserve générale. — Algemeen reservefondsen	12.631		12.631	
V. Fonds à terme placés à intérêts. — Fondsen op termijn tegen interest uitgezet :						23.184	3,6	23.184	3,6
1° A 3 mois au maximum. — Op meestens 3 maand	32.138	4,9	38.414	5,9	III. Engagements à long terme. — Op langen termijn :				
2° De 3 à 6 mois d'échéance. — Op 3 tot 6 maand	6.272	1,0	6.369	1,0	1° Compte de Trust des annuités. — Rekening van de Trust van de annuïteiten	153.527	23,6	153.836	23,7
	38.410		44.783		2° Dépôt du gouvernement allemand. — Deposito der Duitsche regeering	76.764	11,8	76.918	11,8
VI. Effets et placements divers. — Wissels en verscheidene beleggingen :					3° Dépôt du gouvernement français (Sarre). — Deposito der Fransche regeering (Sarre)	1.036	0,2	1.002	0,2
1° A 3 mois d'échéance au maximum. — Op 3 maand maximum :					4° Fonds de garantie du gouvernement français. — Waarborgfondsen der Fransche regeering	31.598	4,9	30.564	4,7
a) Bons du Trésor. — Schatkistbons	29.972	4,6	30.011	4,6		262.925		262.320	
b) Placements divers. — Verscheidene beleggingen	83.464	12,8	86.999	13,4	IV. Dépôts à court terme et à vue (diverses monnaies). — Deposito's op korten termijn en op zicht :				
2° De 3 à 6 mois d'échéance. — Op 3 tot 6 maand :					1° Banques centrales pour leur compte. — Circulatiebanken voor eigen rekening :				
a) Bons du Trésor. — Schatkistbons	27.300	4,2	24.312	3,7	a) De 3 à 6 mois d'échéance. — Op 3 tot 6 maand	6.261	1,0	7.812	1,2
b) Placements divers. — Verscheidene beleggingen	64.954	10,0	65.465	10,1	b) A 3 mois maximum. — Op 3 maand maximum	125.765	19,3	126.063	19,4
3° A plus de 6 mois d'échéance. — Op meer dan 6 maand :					c) A vue. — Op zicht	46.826	7,2	43.077	6,6
a) Bons du Trésor. — Schatkistbons	35.094	5,4	37.897	5,8	2° Banques centrales pour le compte d'autres déposants. — Circulatiebanken voor rekening van andere deponenten :				
b) Placements divers. — Verscheidene beleggingen	53.792	8,3	53.768	8,3	A vue. — Op zicht	2.336	0,3	3.170	0,5
	294.576		298.452		3° Autres déposants. — Andere deponenten :				
VII. Autres actifs. — Andere activa :					a) A 3 mois au maximum. — Op 3 maand maximum	645	0,1	1.049	0,2
1° Garantie reçue de Banques centrales sur effets cédés (comme ci-contre). — Borg door centrale banken op gecedeerde wissels verleend	1.028	0,2	996	0,2	b) A vue. — Op zicht	5.670	0,9	4.509	0,7
2° Autres postes. — Anders posten	38	0,0	55	0,0	V. Dépôts à vue (or). — Deposito's op zicht (goud).	6.315		5.558	
	1.066		1.051		1° Garantie donnée sur effets de commerce cédés. — Garantie op gecedeerde wissels	8.371	1,3	9.435	1,4
TOTAUX. — TOTALEN...	650.026	100,0	649.767	100,0	2° Autres postes. — Andere posten	1.418	0,2	1.419	0,2
						41.625	6,4	42.729	6,6
					TOTAUX. — TOTALEN...	43.043		44.148	
						650.026	100,0	649.767	100,0

NOTE. — L'or détenu en garde sous dossier pour le compte de banques centrales et les fonds détenus pour le service des emprunts internationaux dont la Banque des Règlements internationaux est le mandataire-trustee ou l'agent fiscal ne sont pas inclus dans ces situations.
NOTA. — In dezen staat is niet inbegrepen het goud voor rekr betaling van de internationale leeningen waarvan de Bank voor betaling van de internationale leeningen waarvan de Bank voor internationale Betalingen trustee of fiscaal agent is.

Banque de France

Situations hebdomadaires. — Weekstaten.
(× 1.000 fr.)

DATES — DATA	Encaisse-or (Monnaies et lingots) — Munt en munt- materiaal	Disponibilités à vue à l'étranger — Beschikbare sommen op zicht in 't buitenland.	Portefeuille commerc. et effets publ. Handelsportefeuille en openb. fonds.		Avances sur titres — Voorschotten op fondsen	Avances provisaires sans intér. à l'Etat (Convent. du 18-VI-1936 et du 30-VI-1937) — Voorloopige voorschotten zonder inter. aan den Staat (Overeen- komst van 18-VI-1936 en 30-VI-1937)	Billets au porteur en circulation — Bank- biljetten in omloop	Comptes courants créditeurs — Crediteurs rekeningen courant	Rapport de l'encaisse-or à l'ens. des engag. à vue % — Verhouding van de goudvoorr. tot de onm.. opvorderbaar verplichting %	
			Effets de commerce escomptés — Gedisconteerde wissels							Effets négociables achetés — Verhandel- bare effecten
			sur la France — Fransche	sur l'étranger — Vreemde						
1936 (1).....	60.129.508	53.143	11.601.666	79.990	1.518.102	3.468.108	11.086.664	84.223.267	10.422.952	63,53
1937 (1).....	56.612.133	15.053	9.374.226	16.407	1.392.933	3.856.003	24.931.476	88.287.976	17.726.178	53,40
1936 4- XII .	60.358.742	5.641	7.816.421	15.115	1.729.939	3.638.100	12.998.092	87.272.528	10.729.793	61,59
1937 8- I .	60.358.742	14.162	8.177.415	13.349	1.728.648	3.650.287	19.048.092	88.417.422	16.569.187	57,49
5- II .	57.358.742	14.246	9.259.041	14.554	1.636.451	3.784.762	19.772.096	86.896.864	17.367.811	55,01
5- III .	57.358.742	10.439	9.141.531	14.973	1.711.905	3.844.678	20.072.096	86.977.826	17.495.621	54,90
9- IV .	57.358.742	12.998	9.031.840	14.389	1.502.594	3.801.993	20.003.437	86.297.620	18.058.204	54,96
7- V .	57.358.923	12.781	9.155.812	15.573	1.431.374	3.906.460	19.991.307	86.869.758	17.263.648	55,08
10- VI .	57.359.077	14.819	8.205.049	15.533	1.408.085	3.914.067	19.979.739	86.450.803	16.632.888	55,64
8- VII .	48.859.359	13.957	10.757.848	15.663	1.287.604	4.189.707	23.913.749	88.643.277	12.659.062	48,23
5- VIII .	55.716.636	15.678	9.492.690	18.472	1.247.196	4.129.120	23.878.127	89.603.755	16.959.468	52,29
9- IX .	55.761.283	14.253	8.544.198	14.674	1.184.963	3.841.369	26.008.455	89.369.783	17.705.544	52,08
7- X .	55.805.022	17.566	11.141.238	17.931	1.149.748	3.983.252	26.918.460	90.991.404	19.185.056	50,65
4- XI .	55.805.022	17.535	9.777.508	20.646	1.323.608	4.003.509	26.918.460	91.891.193	16.944.658	51,27
9- XII .	58.932.243	17.869	9.093.432	18.099	1.283.804	3.762.088	26.918.460	91.142.820	18.080.468	53,51
1938 6- I .	58.932.730	19.771	8.767.045	18.719	1.241.267	3.908.990	31.908.806	93.473.790	21.622.107	51,20
10- II .	55.806.338	21.042	11.539.989	20.241	1.193.284	3.860.330	31.903.975	92.573.962	22.767.155	48,39

Taux d'escompte { actuel : 3 %, depuis le 13 novembre 1937.
précédent : 3 ½ %, depuis le 3 septembre 1937.
Discontovoet { huidige : 3 % sedert den 13 November 1937.
vorige : 3 1/2 % sedert den 3 September 1937.

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

Bank of England

Situations hebdomadaires. — Weekstaten.
(× 1.000 £.)

DATES — DATA	Encaisse métallique — Goudvoorraad		Placements du « Banking Department » — Beleggingen van het « Banking Department »				Billets en circulation — Bank- biljetten	Dépôts — Depositos	Rapport de l'encaisse du Bank. Dep. au solde de ses dépôts % — Verhouding v. d. goudv. v. h. Bank. Dep. tot het saldo van haar depositos %
	Or-Goud (Issue Department)	Monn. d'or et d'argent (Banking Department) — Gouden en zilveren munt	Valeurs garanties par l'Etat — Door den Staat gewaARBorgde fondsen	Escomptes et avances — Disconto en beleening	Autres valeurs — Andere waarden	Ensemble — Totaal			
1936 (1).....	227.707	850	88.799	9.809	17.070	115.678	431.441	151.400	35,4
1937 (1).....	321.351	1.071	98.357	6.855	21.164	126.376	479.590	153.912	29,6
1936 9- XII .	248.660	654	81.718	8.146	20.925	110.789	458.852	143.359	35,2
1937 6- I .	313.661	464	93.295	14.413	21.105	128.813	462.703	162.157	31,7
10- II .	313.661	452	81.230	6.509	19.517	107.256	454.994	148.198	39,8
10- III .	313.661	914	90.074	4.246	22.299	116.619	464.475	148.451	33,7
7- IV .	313.662	922	101.072	7.395	22.301	130.768	469.970	157.710	28,2
5- V .	313.662	949	103.095	5.441	20.962	129.498	475.159	151.217	26,0
9- VI .	321.261	893	101.203	4.833	21.074	127.110	476.541	154.892	29,4
7- VII .	326.407	888	96.625	9.035	20.433	126.093	494.425	140.951	23,3
4- VIII .	326.407	1.115	110.205	6.445	20.146	136.796	503.877	142.296	16,6
8- IX .	326.407	1.620	107.142	5.121	21.030	133.293	489.148	153.927	25,2
6- X .	326.407	1.697	106.533	10.837	20.897	138.267	491.834	156.890	23,1
10- XI .	326.407	1.529	103.908	8.413	20.743	133.064	485.573	157.682	26,8
8- XII .	326.407	1.172	87.243	9.641	20.955	117.839	492.831	154.710	35,3
1938 5- I .	326.407	703	108.338	15.088	21.137	144.663	492.576	181.064	30,1
9- II .	326.407	581	93.273	9.559	18.957	121.789	476.071	154.633	32,0

Taux d'escompte { actuel : 2 %, depuis le 30 juin 1932.
précédent : 2 ½ %, depuis le 12 mai 1932.
Discontovoet { huidige : 2 %, sedert den 30 Juni 1932.
vorige : 2 ½ %, sedert den 12 Mei 1932.

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

Nederlandsche Bank

Situations hebdomadaires. — Weekstaten.

(× 1.000 fl.)

DATES — DATA	Encaisse métallique — Munt en munt- materiaal	Portefeuille-effets Wissels		Avances sur nantissement — Beleening	Billets en circulat. — Bank- biljetten	Comptes courants créditeurs (particuliers et Trésor) — Crediteurs reken.-cour.	Assignations de banque — Bank- assignaties	Rapport de l'encaisse métallique aux engag. à vue %
		sur la Hollande — Binnenland- sche	sur l'étranger — Buitenland- sche					Verhouding v. d. metaalv. tot de onmiddellijke opvorderbare verplichting. %
1936 (1).....	671.126	28.437	1.761	169.264	769.498	120.612	67	75,39
1937 (1).....	1.157.817	17.181	3.215	185.871	828.082	554.919	113	83,71
1936 7- XII	588.657	22.596	2.268	327.210	787.650	172.177	17	61,33
1937 4- I	737.220	17.565	2.274	297.470	818.784	255.008	71	68,65
8- II	888.111	21.653	2.295	174.261	780.469	323.065	67	80,47
8- III	937.472	19.880	2.295	174.211	794.320	356.881	48	81,43
5- IV	936.545	20.634	2.364	176.654	809.108	344.286	64	81,19
10- V	1.072.245	19.098	2.364	181.599	825.455	468.358	122	82,87
7- VI	1.164.665	18.214	2.382	170.686	823.920	551.608	61	84,67
5- VII	1.264.056	14.865	2.388	170.478	847.515	625.679	27	85,80
9- VIII	1.284.401	12.924	2.430	179.604	831.692	669.192	55	85,67
6- IX	1.284.149	10.969	2.526	179.561	845.476	653.714	35	85,65
4- X	1.293.439	10.702	5.064	197.364	863.040	663.615	32	84,72
8- XI	1.411.817	9.621	5.118	190.754	881.921	751.200	52	86,45
6- XII	1.382.420	26.170	5.118	190.428	878.101	744.614	67	85,19
1938 10- I	1.402.230	2.774	5.145	201.557	874.837	754.147	58	86,08
7- II	1.432.727	8.978	5.190	237.245	869.380	831.571	31	84,23

Taux d'escompte { actuel : 2 %, depuis le 3 décembre 1936.
précédent : 2,5 %, depuis le 20 octobre 1936.

Discontovoet { huidige : 2 %, sedert den 3 December 1936.
vorige : 2,5 %, sedert den 20 October 1936

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

Banque Nationale Suisse

Situations hebdomadaires. — Weekstaten.

(× 1.000 fr. s. — Zw. fr.)

DATES — DATA	Encaisse-or — Goudvoorraad	Disponibilités à l'étranger — Onmiddellijk beschikbaar in den vreemde	Portefeuille effets sur la Suisse — Binnenlandsche wissels	Avances sur nantisse- ments — Beleening	Correspondants — Correspon- denten	Billets en circulation — Bank- biljetten	Autres engagements à vue — Andere onmid. opvord. verplichtingen	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ens. des engag. à vue %
								Verhouding v. d. goudv. tot de onmiddellijke opvorderbare verplichtingen %
1936 (1).....	1.707.707	17.531	94.021	64.526	13.625	1.297.881	623.756	89,78
1937 (1).....	2.638.449	181.743	12.033	32.528	12.289	1.381.780	1.479.548	98,56
1936 7- XII	2.630.687	53.734	23.360	42.041	7.259	1.383.736	1.359.867	97,84
1937 7- I	2.713.504	53.629	18.586	41.212	10.136	1.406.206	1.421.527	97,86
6- II	2.717.260	21.616	20.765	41.398	6.511	1.349.834	1.446.594	97,94
6- III	2.717.623	23.210	12.876	41.231	6.021	1.355.431	1.433.514	98,27
7- IV	2.718.003	15.547	14.560	37.371	6.053	1.355.981	1.427.911	98,19
7- V	2.623.185	18.620	14.231	31.487	7.171	1.358.488	1.322.403	98,54
7- VI	2.624.325	20.314	11.759	30.857	5.449	1.344.698	1.329.081	98,91
7- VII	2.624.407	66.172	11.205	30.326	10.364	1.379.253	1.340.383	98,93
7- VIII	2.567.780	135.734	6.862	28.193	9.512	1.381.917	1.343.506	99,20
7- IX	2.542.889	217.031	9.252	27.229	11.422	1.387.085	1.394.301	99,23
7- X	2.530.922	474.348	9.085	27.789	14.666	1.413.687	1.613.751	99,27
6- XI	2.708.355	483.869	10.183	27.483	19.428	1.418.783	1.809.536	98,88
7- XII	2.662.589	490.182	10.531	32.839	22.522	1.431.675	1.776.758	98,27
1938 7- I	2.699.041	491.983	8.891	25.207	27.296	1.464.657	1.785.442	98,18
7- II	2.880.823	492.772	7.663	23.161	28.050	1.425.001	2.007.007	98,30

Taux d'escompte { actuel : 1 ½ %, depuis le 26 novembre 1936.
précédent : 2 %, depuis le 9 septembre 1936.

Discontovoet { huidige : 1 ½ %, sedert den 26 November 1936.
vorige : 2 %, sedert den 9 September 1936.

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

Reichsbank

Situations hebdomadaires. — Weekstaten.

(× 1.000 RM.)

DATES	Encaisse-or	Devises admises d. la couv. d. billets	Monnaies divisionn.	Valeurs serv. de couverture additionn.	Portefeuille effets	Avances sur nantissement.	Bons du Trésor escomptés	Billets en circulation	Divers engagem. à vue	Rapport de l'or et d. devis. à l'ens. des eng. à vue %
DATA	Goudvoorr.	Deviezen tot dekking v. d. bank-biljetten	Kasmunt	Waarden tot bijkomende dekking	Wissels	Beleening	Gediscont. Schatkist-bons	Bank-biljetten	Versch. onmiddell. opvorder. verplichtingen	Verhouding v. goud en deviezen tot de onmiddell. opvorder. verplicht. %
1936 (1).....	69.873	5.356	182.186	257.137	4.295.040	48.836	22.080	4.231.835	708.448	1,52
1937 (1).....	68.848	5.784	192.110	133.018	4.893.301	43.335	14.694	4.777.580	730.243	1,35
1936 7- XII	66.409	5.516	127.710	219.369	4.695.385	57.271	9.190	4.562.668	671.354	1,37
1937 7- I	66.758	5.728	202.699	221.509	4.810.838	35.834	3.340	4.637.743	731.606	1,35
6- II	66.939	5.701	216.417	222.520	4.545.895	47.150	820	4.560.544	674.996	1,39
6- III	67.280	5.648	188.188	217.541	4.511.672	51.254	3.630	4.620.990	650.205	1,38
7- IV	67.702	5.763	225.836	145.068	4.728.374	31.914	580	4.046.106	815.645	1,35
7- V	68.432	5.827	147.665	105.220	4.967.526	48.251	5.670	4.816.317	775.737	1,33
7- VI	68.777	5.528	179.194	104.152	4.795.744	40.695	1.190	4.725.977	678.222	1,37
7- VII	68.988	5.682	175.326	104.208	4.954.062	37.591	4.350	4.793.340	697.663	1,36
7- VIII	69.143	5.905	159.172	104.188	4.987.952	25.207	3.240	4.866.613	592.966	1,37
8- IX	69.970	5.822	140.683	104.470	5.103.515	40.614	1.540	4.936.489	665.092	1,35
7- X	70.081	5.864	132.927	104.659	5.285.350	35.671	70	5.035.498	745.236	1,31
6- XI	70.111	5.940	137.298	104.682	5.248.705	39.870	370	5.025.008	671.661	1,34
7- XII	70.523	5.569	137.803	104.519	5.361.173	42.760	110	5.074.627	703.254	1,32
1938 7- I	70.661	5.753	168.918	106.955	5.298.582	47.787	28.650	5.117.610	723.143	1,31
7- II	70.771	5.510	185.391	110.859	5.167.188	59.761	4.860	4.957.460	744.098	1,34

Taux d'escompte { actuel : 4 %, depuis le 22 septembre 1932.
précédent : 5 %, depuis le 28 avril 1932.

Discontovoet { huidige : 4 %, sedert den 22 September 1932.
vorige : 5 %, sedert den 28 April 1932.

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

Federal Reserve Banks

Situations hebdomadaires. — Weekstaten.

(× 1.000 \$.)

DATES	RÉSERVES. — RESERVES		Effets escomptés Gedisconteerde wissels	Effets achetés sur le marché libre Wissels op de vrije markt gekocht	Fonds publics nationaux Nationale openbare fondsen	Billets Bankbiljetten (Federal Reserve Notes)	Dépôts (Banques associées, Trésor, etc.) Depositoes (geassocieerde banken, Schatkist, enz.)	Rapport des rés. aux engag. à vue % Verhouding v. d. res. tot de onm. opvord. verplicht. %
	Certificats-or sur le Trésor Goudcertificat. op de Schatkist	Autres réserves Andere reserves						
1936 (1).....	8.125.537	293.363	6.189	3.719	2.430.256	3.918.914	6.736.957	79,—
1937 (1).....	8.938.823	297.328	13.854	3.405	2.504.490	4.221.204	7.326.271	80,—
1936 9- XII	8.821.310	247.464	5.999	3.088	2.430.227	4.232.669	7.052.683	80,4
1937 6- I	8.863.916	278.370	3.041	3.089	2.430.227	4.242.336	7.136.913	80,3
10- II	8.861.124	277.090	2.583	3.081	2.430.227	4.165.838	7.213.128	80,3
10- III	8.857.605	263.025	4.924	3.083	2.430.227	4.169.467	7.173.901	80,4
7- IV	8.855.054	273.758	8.150	3.436	2.459.046	4.178.661	7.205.396	80,2
5- V	8.852.981	279.497	16.835	3.739	2.526.290	4.207.722	7.265.238	79,6
9- VI	8.849.460	305.738	14.295	5.818	2.526.290	4.202.049	7.292.760	79,6
7- VII	8.845.805	277.661	13.018	3.669	2.526.190	4.252.417	7.212.350	79,6
4- VIII	8.843.183	312.308	15.403	3.078	2.526.190	4.222.016	7.264.561	79,7
8- IX	8.839.854	271.248	23.559	3.076	2.526.190	4.295.483	7.154.426	79,6
6- X	9.137.811	300.809	23.056	2.813	2.526.190	4.284.339	7.500.592	80,1
3- XI	9.134.277	308.145	24.319	2.832	2.526.190	4.284.159	7.481.493	80,3
8- XII	9.131.595	311.282	17.390	2.825	2.564.015	4.294.885	7.523.763	79,9
1938 5- I	9.129.328	362.631	11.080	540	2.564.015	4.257.846	7.601.886	80,0
9- II (2).....	9.116.100	447.730			2.564.010	4.125.100	7.794.700	80,2

Taux d'escompte de la Federal Reserve Bank of New-York { actuel : 1 %, depuis le 27 août 1937.
précédent : 1,50 %, depuis le 2 février 1934.

Discontovoet van de Federal Reserve Bank of New-York { huidige : 1 % sedert den 27 Augustus 1937.
vorige : 1,50 % sedert den 2 Februari 1934.

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

(2) Chiffres provisoires. — Voorloopige cijfers.

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 frank.

Prijs per nummer : 7,50 frank.

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

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

Van af 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.

Anciens Etabl. d'Imprimerie
TH. DEWARICHET
J., M., G. et L. Dewarichet
Frs et Srs. soc. en nom coll.
16, rue du Bois-Sauvage, 16
— BRUXELLES —

15783