

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

SERVICE DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

BULLETIN D'INFORMATION ET DE DOCUMENTATION

Publication bimensuelle

XIII^e ANNÉE, VOL. I, N^o 5

10 MARS 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 tendances actuelles de l'épargne, par M. Fernand Baudhuin. — Le système fiscal belge et la crise (1928-1935). — Informations monétaires et bancaires. — Statistiques.

NATIONALE BANK VAN BELGIË

DIENST VOOR ECONOMISCHE STUDIËN

TIJDSCHRIFT VOOR INLICHTING EN DOCUMENTATIE

Halfmaandelijkse tijdschrift

XIII^e JAAR, I^e BAND, N^o 5

10 MAART 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 : De hedendaagsche strekkingen van het sparen, door den heer Fernand Baudhuin. — Het Belgisch belastingssysteem en de crisis (1928-1935). — Munt- en bankinlichtingen. — Statistieken.

LES TENDANCES ACTUELLES DE L'ÉPARGNE

par M. Fernand Baudhuin,

Professeur à l'Université de Louvain.

I. Les modifications survenues dans notre situation économique depuis une dizaine d'années ne pouvaient manquer d'exercer une influence sur la direction prise par l'épargne nationale. La recherche de ces modifications offre un intérêt particulier à notre époque, où dans de nombreux pays les pouvoirs publics exercent en ce domaine une action continuelle. Ne voit-on pas en Allemagne le gouvernement non seulement organiser la formation d'une épargne forcée, mais aussi diriger celle-ci d'une façon absolue?

L'un des principaux emplois de l'épargne est, on sait, celui qu'impliquent les placements immobiliers. Dans un pays comme la Belgique, ce sont les immeubles bâtis qui jouent à cet égard le rôle principal, mais on ne peut cependant négliger pour cela les terres, placement favori de certaines classes sociales. Certes, les achats de terres ne constituent qu'un déplacement de capital, et l'on ne saurait considérer qu'ils absorbent une partie de l'épargne. Néanmoins, ils sont intéressants à observer parce qu'ils nous renseignent sur la mentalité des classes sociales dont il s'agit, et sur les préoccupations auxquelles celles-ci obéissent.

Une enquête publiée par le *Bulletin* (1) nous a

(1) *Bulletin* du 25 février 1937.

donné, en ce qui concerne le prix des terres de 1929 à 1935, un certain nombre d'indications extrêmement intéressantes. On a pu y voir que la valeur des terres avait baissé au plus profond de la crise, en 1933, d'environ 23 p. c. au moins par rapport au niveau de 1929. En 1934, une certaine amélioration s'était produite, et après la dévaluation monétaire de 1935, le redressement s'était précisé. Voici, du reste, comment se résument les constatations de cette enquête en ce qui concerne le prix des terres.

Index de la valeur des terres.

ANNÉE	Terres labourables	Prairies
1929.....	100	100
1930.....	94	94
1931.....	86	87
1932.....	80	81
1933.....	77	76
1934.....	79	76
1935.....	87	83

Depuis 1935, aucune enquête n'a plus été faite, et nous devons nous en rapporter à l'expérience des notaires et de ceux qui suivent de près le marché immobilier. On peut admettre, d'après cela, que depuis deux ans, le prix des terres s'est sensiblement relevé et les adjudications faites au début de 1938

montrent qu'en dépit du ralentissement économique, aucun fléchissement ne se manifeste dans la valeur des biens dont il s'agit. Certaines terres ont doublé de prix en quatre ans. On paraît dès lors justifié à conclure que la valeur des terres dépasse notablement celle de 1929.

La demande de terres qui a fait ainsi monter les prix semble avoir une triple origine. Tout d'abord, on a pu noter, il y a un an ou deux, des achats faits par des étrangers craignant soit la dévaluation monétaire dans leur pays, soit les conséquences des troubles sociaux. On a signalé des acquisitions ayant ce caractère non seulement dans les Flandres, mais même en Hesbaye.

Le deuxième facteur de hausse doit être cherché dans l'amélioration des résultats d'exploitation enregistrés par l'agriculture. Le paysan a pu satisfaire dans une plus large mesure son penchant traditionnel pour la terre. Il n'est pas douteux qu'à cette occasion le mouvement tendant à substituer le faire-valoir direct à la location s'est encore développé. Nous avons fait ressortir à cet égard (2) que le recensement de 1929 avait traduit une diminution sérieuse de la location, qui, en vingt ans, avait reculé de 1.400.000 à 1.180.000 hectares. Par contre, le faire-valoir direct a progressé de 620.000 à 820.000 hectares. Le prochain recensement montrera que l'on est aujourd'hui bien au delà de ce chiffre.

Une troisième cause de hausse des propriétés non bâties est le fait que celles-ci ont retrouvé un attrait aux yeux de ceux qui recherchent un placement pur et simple. En un temps où la thésaurisation revêt l'importance que l'on connaît, il n'est pas extraordinaire que l'on se tourne vers des biens qui, en offrant une sécurité quasi complète, ont l'avantage de donner un certain rendement. Par ailleurs, la baisse générale du taux de l'argent a un effet identique. Jadis, lorsque les placements à revenu fixe donnaient par exemple 6 p. c., on considérait comme négligeable le produit net des terres, qui ne dépassait pas 2 ou 2 1/2 p. c. Actuellement, le taux d'intérêt normal pour les placements de premier ordre est revenu vers 4 p. c., alors que les terres ont conservé le même rendement. La différence n'est plus aussi considérable, et elle est compensée par une sécurité plus grande.

Mais, nous l'avons dit, les placements en terre n'absorbent guère d'épargne, sauf le cas où ils se traduisent par une amélioration du domaine foncier. A côté des gens qui achètent des terres, il y a ceux qui les vendent, et l'on peut se demander à quelles préoccupations ils obéissent. Généralement, les vendeurs sont des propriétaires indivis de domaines importants. Parfois, il est mis fin à l'indivision parce que le bien n'est pas commodément partageable, et qu'aucun des propriétaires indivis n'est capable de le reprendre à lui seul. Parfois, les propriétaires liquident semblable actif parce qu'il est

grevé de trop lourdes charges, et que son faible rendement ne leur permet plus d'obtenir le revenu qu'ils considèrent comme raisonnable.

... A l'encontre des placements en immeubles non bâtis, les placements en immeubles bâtis absorbent une fraction importante de l'épargne nationale. Ainsi qu'on le verra plus loin, on construit habituellement chaque année en Belgique quelque 30.000 habitations. Si on estime que leur valeur moyenne est de 50.000 francs, on arrive à un total de 1 1/2 milliard, qui constitue un minimum. On doit y ajouter les autres constructions non comprises dans la statistique des habitations, de telle sorte que l'on peut estimer à 2 milliards environ le chiffre d'affaires de la construction en Belgique, non compris les travaux publics et les immeubles commerciaux ou industriels.

L'attrait qu'offre la construction aux yeux de l'épargnant a varié sensiblement en Belgique selon les époques. Nous disposons à cet égard jusqu'en 1936 d'une statistique officielle, que nous pouvons compléter pour l'année 1937 en nous aidant de la statistique des autorisations de bâtir, telle qu'elle est publiée par le présent bulletin. Mais, à cet égard, on note que la statistique des autorisations de bâtir, qui porte sur 115 communes, n'est pas absolument représentative. Tout d'abord, elle implique la possibilité d'un certain décalage, car il se passe un certain nombre de mois entre la demande d'autorisation et l'achèvement de la construction immobilière. D'autre part, rien ne dit que la construction varie parallèlement dans les centres relativement peuplés couverts par la statistique, et dans les campagnes. En fait, il semble que, depuis six ans, la part des grands centres diminue, probablement par suite du progrès des transports. Ceci décongestionne les villes, évolution à considérer comme très saine.

Maisons d'habitation en Belgique.

ANNÉE	Total à fin d'année	Constructions de l'année	Accroissement net
1931.....	1.823.000	27.690	—
1932.....	1.852.000	30.271	29.190
1933.....	1.884.000	33.443	32.405
1934.....	1.906.000	24.408	22.062
1935.....	1.943.000	36.544	35.697
1936.....	1.973.000	31.122	29.735
1937 (estimation).	1.997.000	26.500	25.000

Notre évaluation de 1937 est basée sur le mouvement des demandes d'autorisations de bâtir. Celles-ci ont diminué de près de 20 p. c. par rapport à l'année précédente, ce qui implique vraisemblablement une diminution correspondante du total des constructions. Mais cette estimation suppose que la part des grands centres demeure inchangée, et ceci n'est nullement assuré. Il faut, en outre, tenir compte du fait que les autorisations de bâtir se rapportent dans une certaine mesure à des constructions autres que des habitations. Mais le correctif à opérer de ce chef n'a qu'une importance très limitée.

(2) Voir le Bulletin du 10 juin 1935.

Habitations en Belgique.

ANNÉE	Constructions totales	Autorisations de bâtir (115 communes)	Pourcentage couvert par les autorisations recensées
1931.....	27.690	10.595	38 %
1932.....	30.271	12.785	43 %
1933.....	33.443	10.954	33 %
1934.....	24.408	7.034	29 %
1935.....	36.554	13.036	37 %
1936.....	31.122	9.859	32 %
1937 (estimation).	26.500	8.150	33 %

Ainsi qu'on peut le voir, la construction a été spécialement active au cours des premières années de crise. Elle avait alors le caractère d'une fuite devant la monnaie et devant les placements industriels. Puis, en 1934, un ralentissement s'est produit, amplement justifié par l'aggravation des conditions économiques et par la pléthore d'immeubles. En 1935, par contre, on eut la surprise d'assister à un *boom* de la construction que ne justifiaient pas, en apparence du moins, les nécessités du logement.

Mais, en matière immobilière, il faut se garder de raisonner au simple vu des chiffres. Dès la crise, on pouvait voir qu'il y avait pléthore dans certaines catégories d'immeubles, alors que les autres trouvaient facilement preneurs ou locataires. Les goûts ont changé, et les exigences se sont accrues. Il en résulta une demande très forte d'immeubles neufs, et un délaissement des immeubles de construction ancienne. C'est, partiellement, cette situation qu'a traduite la reprise de la construction en 1935. Il y eut aussi l'effet d'un optimisme renaissant, et d'autre part la crainte d'une nouvelle dévaluation qui subsistait chez beaucoup de gens.

On sait que, depuis lors, la construction s'est fort bien accueillie en Belgique. Les événements ont vus, aucun revirement ne se manifeste. La formule qui est demeurée la plus efficiente en matière de construction est celle qui nous a donné les immeubles à appartements, nouveauté que l'on doutait de voir bien accueillie en Belgique. Les événements ont montré qu'il existait néanmoins une demande pour ce genre de logements, mais il est permis de croire que l'on a fort exagéré en ce domaine depuis quelques années. Quoi qu'il en soit, les immeubles à appartements sont aujourd'hui achetés dans une large mesure par ceux qui se disposent à les habiter, et aussi par ceux qui les considèrent comme un placement lucratif et sûr. L'avenir dira si cette façon de voir est entièrement justifiée.

A en juger par les statistiques, il semble qu'aujourd'hui l'épargne nationale se dirige dans une plus forte proportion que jadis vers la construction immobilière. De 1901 à 1910, le nombre de maisons ne s'est élevé que de 20.000 en moyenne, alors que l'accroissement moyen des cinq dernières années a été de 29.000. Même traduit en pourcentage, et en tenant compte de l'augmentation de la population, l'accroissement est aujourd'hui plus considérable. Or, non seulement il se bâtit plus de maisons, mais la valeur de cha-

cune d'entre elles est beaucoup plus considérable. Ici encore se remarque le progrès du goût et des exigences. Comme d'autre part le volume global de l'épargne, exprimé en francs-or, semble moins considérable aujourd'hui qu'avant la guerre, on doit admettre que la quotité de l'épargne allant vers l'immeuble bâti a augmenté dans une assez forte mesure. La raison principale vient sans doute de ce que l'on apprécie davantage sa sécurité après tous les mécomptes qu'ont apportés les autres formes de placement.

L'importance des placements immobiliers est confirmée par le montant des prêts hypothécaires. Une enquête effectuée par M. Genin (3) a montré qu'en 1932 le total des prêts hypothécaires en cours devait être estimé à 28 ou 29 milliards. Depuis lors, aucun calcul n'a plus été fait, mais on possède du moins le chiffre des hypothèques consenties chaque année. Certes, il ne s'agit pas uniquement de prêts se rapportant à des constructions nouvelles. Dans beaucoup de cas, l'origine de ces hypothèques n'est autre que l'achat d'un immeuble bâti par autrui. Néanmoins, l'importance du total constitue un recoupe-ment intéressant.

Prêts hypothécaires consentis.

1931.....fr.	5.347.000.000
1932.....	3.758.000.000
1933.....	3.139.000.000
1934.....	2.471.000.000
1935.....	2.460.000.000
1936.....	2.286.000.000
1937.....	2.533.000.000

Ces prêts hypothécaires sont consentis normalement sans aucun intermédiaire, simplement par la rencontre du prêteur et de l'emprunteur. Ils servent moins à construire qu'à dégager des gens qui ont construit, et qui retrouvant leur capital liquide, peuvent effectuer un autre placement. On ne peut donc ajouter, même en en déduisant les remboursements, la valeur de ces prêts nouveaux aux divers éléments constitutifs de l'épargne. Tout au plus peut-on conclure, et c'est ce que nous ferons, que l'épargne affectée à des opérations immobilières est très considérable dans notre pays.

II. Parmi les placements mobiliers, nous devons citer tout d'abord les rentes. Le financement des dépenses de l'Etat implique de la part de ce dernier l'émission d'un montant considérable de rentes, dont il est intéressant d'observer la destination. A cet égard, notre époque fournit aux emprunts de l'Etat des débouchés qui précédemment manquaient à ces derniers. Nous considérons du reste que cette facilité constitue un grave danger, car il est mauvais que l'Etat puisse s'endetter trop facilement.

L'importance des émissions effectuées pour le compte de l'Etat apparaît lorsqu'on examine le

(3) *Bulletin de l'Institut des Sciences économiques de l'Université de Louvain*, février 1932.

mouvement de notre dette intérieure et extérieure. Au 30 septembre 1935, notre dette intérieure représentait 32.300 millions pendant que notre dette extérieure atteignait 22.150 millions. Au 30 août 1937, la dette intérieure représentait 36.300 millions, soit 4 milliards de plus que deux ans auparavant, mais notre dette extérieure était revenue à 20.900 millions, soit 1.250 millions de moins. Mais il est difficile de tirer des conclusions absolues de ces indications, parce qu'une partie appréciable de la dette étrangère était déjà revenue aux mains de nationaux.

Les débouchés offerts aux fonds d'Etat sont tout d'abord ceux qui résultent de la formation d'une épargne populaire très abondante. L'épargne n'était jadis que faiblement à la portée des classes inférieures de la population, dont les ressources étaient extrêmement limitées. Aujourd'hui, il en va autrement, et ceci compense à certains égards le fait que les classes, qui autrefois fournissaient à l'épargne son plus gros contingent, ont été fortement atteintes dans leurs moyens. C'est surtout la Caisse d'Épargne qui, en Belgique, bénéficie de l'afflux des disponibilités ainsi formées. Voici comment ont varié les chiffres de ces dépôts représentant l'épargne pure.

Caisse d'Épargne.

ANNÉE	Total des dépôts	Accroissement de l'année
	(Millions)	
1929.....	5.438	1.268
1930.....	7.653	2.215
1931.....	9.115	1.462
1932.....	9.813	698
1933.....	9.904	151
1934.....	10.452	488
1935.....	10.584	132
1936.....	11.456	872
1937.....	12.490	1.034

Ainsi donc, le maximum de l'accroissement se place en 1930, alors que la crise avait déjà commencé. Mais les salaires n'avaient encore guère baissé, et le chômage ne présentait guère encore de caractère de gravité. Il est certain en outre qu'il y eut un déplacement de l'épargne, qui se détournait des valeurs boursières pour rechercher une sécurité que celles-ci n'offraient plus. Le même phénomène se remarque dans les autres caisses du même genre, et notamment au *Boerenbond* qui vit alors arriver en quantités de plus en plus grandes l'épargne paysanne. Alors qu'en 1928-1929 ses dépôts ne s'accroissaient que de 150 millions, en 1930 et en 1931 ils augmentèrent en moyenne de 215 millions.

Mais ce ne sont pas simplement les dépôts d'épargne libres qui viennent donner à l'institution le moyen de souscrire aux émissions de fonds d'Etat. La Caisse de Retraite, jointe à la Caisse d'Épargne, est chargée, on le sait, de constituer les capitaux qui devront servir un jour à payer les pensions de vieillesse. De ce chef, 300 millions de cotisations doivent être capi-

talisées chaque année, et il s'y ajoute le produit des versements antérieurs.

Sans doute, la Caisse d'Épargne et de retraite n'est-elle pas obligée de placer la totalité de ses disponibilités en fonds d'Etat; mais, fatalement, elle sera amenée à le faire dans une mesure de plus en plus large.

On sait, d'autre part, que les banques à qui l'on a interdit les opérations industrielles se sont tournées tout naturellement vers ce placement. Depuis que leur situation globale est établie par la Commission bancaire, le montant des fonds publics détenus par elles a varié comme suit :

Fonds publics détenus par les banques belges.

31 décembre 1935.....	3.122.000.000
31 mars 1936.....	3.307.000.000
30 juin 1936.....	3.720.000.000
30 septembre 1936.....	3.961.000.000
31 décembre 1936.....	4.469.000.000
31 mars 1937.....	4.710.000.000
30 juin 1937.....	4.680.000.000
30 septembre 1937.....	4.599.000.000
31 décembre 1937.....	3.800.000.000

A côté de ce portefeuille bancaire, on doit faire intervenir celui des caisses diverses de l'Etat, de la Banque Nationale, des sociétés d'assurance. Il apparaît qu'au total le montant des rentes belges détenues par d'autres que des particuliers est aujourd'hui très considérable.

Dans quelle mesure le public a-t-il souscrit aux dernières émissions qui, pour les pouvoirs publics, ont représenté 2.300.000.000 en 1936 et 6.850.000.000 en 1937? Il faudrait pour s'en rendre compte des éléments qui nous manquent encore aujourd'hui. Mais, dans l'ensemble, nous avons l'impression que la participation du public est moindre qu'on ne l'a cru jusqu'ici.

III. L'épargnant belge n'a jamais été très friand des émissions d'obligations. Il semble que, depuis quelques années, celles-ci aient cependant retrouvé une certaine faveur, explicable par le rétablissement d'une situation monétaire équilibrée. En 1937 notamment, on a pu voir que des opérations importantes avaient été faites, qui ont notamment permis de remplacer, pour certaines de nos entreprises, une dette étrangère par une dette intérieure.

Quant aux souscriptions à des actions industrielles nouvelles, elles n'ont repris que dans une faible mesure ainsi qu'on peut le constater à la lecture des statistiques publiées par le présent bulletin. Les créations de sociétés nouvelles ont été relativement peu nombreuses, et les augmentations de capital ont été dans une large mesure des opérations comptables. On a même assisté à des émissions d'actions n'ayant pour objet que de rembourser un passif obligataire ou bancaire. Dans l'ensemble, la quantité de capitaux absorbés par les émissions de tous genres est demeurée faible en Belgique.

Emissions en Belgique.

ANNÉE	Obligations	Totales, montant net. Actions et obligations
	(Millions)	
1931.....	814	2.077
1932.....	241	633
1933.....	163	818
1934.....	100	437
1935.....	192	917
1936.....	238	688
1937.....	2.021	1.256

Il faut évidemment tenir compte aussi des achats de valeurs étrangères. Mais celles-ci échappent à toute statistique et l'on ne peut donner à leur égard qu'une opinion. Il semble que, depuis trois ans, la Belgique ait largement reconstitué son portefeuille étranger. Une partie non négligeable de l'épargne a eu cette destination.

Enfin, la thésaurisation sous sa forme métallique intégrale ne peut pas être perdue de vue lorsque l'on examine l'orientation générale de l'épargne. Entre 1932 et 1935, la Belgique a acheté d'énormes quantités de pièces d'or. Ceci explique du reste en partie la diminution des autres formes de placement, et notamment celle des dépôts nouveaux à la Caisse d'Epargne. On a l'impression que le montant de ces importations a dû être de l'ordre de 3 milliards de francs actuels.

Depuis la dévaluation de 1935, le commerce des pièces d'or a cessé d'être libre. Une partie du stock détenu par le public a reflué vers les caisses de la Banque Nationale, et il ne semble pas que des importations considérables aient eu lieu clandestinement.

On peut donc admettre que l'importance de cette thésaurisation a diminué, et que des capitaux ainsi immobilisés ont été rendus à la circulation.

IV. En somme, pour la période où nous nous trouvons, les tendances actuelles de l'épargne semblent revêtir les caractéristiques suivantes.

Les placements en terres sont aujourd'hui très recherchés par diverses catégories d'épargnants. Les placements en immeubles bâtis, par contre, ne connaissent actuellement qu'une faveur limitée; mais, dans l'ensemble, on ne peut pas douter qu'ils absorbent encore aujourd'hui, et qu'ils absorberont encore davantage à l'avenir, une large quotité des capitaux formés.

Les placements mobiliers n'ont plus momentanément la même importance que précédemment, du moins dans le chef des particuliers. Les rentes ont leur principal débouché dans les caisses publiques, et cette caractéristique s'affirmera davantage encore à l'avenir. Quant aux obligations et aux actions industrielles, on peut prévoir une augmentation des montants de capitaux qu'elles absorberont, lorsque les besoins de l'équipement industriel et les possibilités de rémunération se manifesteront.

La recherche de sécurité monétaire et le souci de répartition des risques font qu'une partie de l'épargne prend la forme soit de réserves métalliques, soit de placements à l'étranger. Pourvu que ces affectations conservent la mesure raisonnable, elles n'ont rien d'irrationnel, et elles assurent au pays des ressources qui lui viendront bien à point en cas de crise ou de troubles plus graves encore.

LE SYSTÈME FISCAL BELGE ET LA CRISE (1928-1935)

L'article que voici est consacré à l'étude des changements survenus dans le système fiscal belge de 1928 à 1935. Il suit dans leurs grandes lignes les rapports entre le comportement des divers impôts d'Etat et le développement de la conjoncture au cours de la période de crise et de dépression.

Il rentre dans le cadre des travaux préliminaires relatifs à une enquête entreprise par le Comité fiscal de la Société des Nations sur l'évolution récente des systèmes d'impôts. Cette enquête établira, sur la base de données recueillies dans de nombreux pays, les relations réciproques entre l'imposition et les fluctuations économiques; recherchera les moyens d'améliorer les contributions afin de mieux les adapter aux circonstances changeantes de l'économie générale; et proposera des solutions afin de parer aux difficultés qui peuvent se produire dans l'avenir. Ce travail d'envergure est actuellement en bonne voie d'achèvement.

Il n'est pas dépourvu d'intérêt de donner ici quelques informations utiles sur l'histoire des impôts belges au cours de la période en question, en s'abstenant de former des conclusions générales pouvant conduire à quelque recommandation que ce soit. Les pages suivantes seront donc purement analytiques et descriptives.

* * *

L'étude des différents impôts d'Etat montrera combien nombreux furent, au cours des années sous revue, les efforts déployés par le Gouvernement afin de maintenir les recettes fiscales à un niveau suffisant pour éviter un recours excessif à l'emprunt.

Le tableau suivant donne des renseignements relatifs à l'ensemble des recettes fiscales de l'Etat de 1928 à 1935, en valeur absolue, en pourcentage par rapport à 1928 et en pourcentage du total annuel.

TABLEAU I.

Tableau d'ensemble des recettes fiscales de l'Etat de 1928 à 1935.

ANNÉES	Impôts directs	Douane	Accise	Timbres et taxes assimilées	Recettes diverses	Total
I. EN VALEUR ABSOLUE.						
1928.....	3.217	1.697	901	2.781	1.204	9.180
1929.....	3.673	1.319	990	2.644	1.455	10.081
1930.....	2.868	1.336	974	1.683	1.211	8.072
1931.....	2.078	1.303	1.029	1.683	855	7.528
1932.....	2.338	1.556	1.113	1.855	778	7.640
1933.....	2.883	1.496	1.273	2.057	766	8.475
1934.....	2.797	1.497	1.247	1.986	664	8.191
1935.....	2.647	1.456	1.327	2.187	749	8.360
II. EN POURCENTAGE PAR RAPPORT A 1928.						
1928.....	100	100	100	100	100	100
1929.....	114	120	110	96	121	110
1930.....	89	122	108	61	101	88
1931.....	83	119	114	60	71	82
1932.....	73	142	124	67	65	83
1933.....	90	136	141	75	64	92
1934.....	87	130	138	72	55	89
1935.....	82	133	147	79	62	91
III. EN POURCENTAGE DU TOTAL ANNUEL.						
1928.....	35,1	11,9	9,8	30,1	13,1	100
1929.....	36,4	13,1	9,8	28,2	14,5	100
1930.....	35,5	16,6	12,1	20,8	15,0	100
1931.....	35,6	17,3	13,7	22,1	11,3	100
1932.....	30,6	20,4	14,6	24,2	10,2	100
1933.....	34,0	17,7	15,0	24,3	9,0	100
1934.....	34,1	18,3	15,2	24,3	8,1	100
1935.....	31,6	17,4	15,9	26,1	9,0	100

Il appert que deux catégories d'impôts, les douanes et les accises, ont eu un rendement constamment croissant, et que, par contre, les impôts directs, les droits

de timbre et de transaction ont marqué une tendance très nette à diminuer.

Les raisons de ces comportements si particuliers

apparaissent dans les notes suivantes, consacrées aux quatre groupes essentiels de nos ressources fiscales : les contributions directes et les taxes y assimilées, les droits d'accise, les droits de douane, et enfin les droits d'enregistrement, de timbre et les taxes y assimilées.

A. — CONTRIBUTIONS DIRECTES ET TAXES Y ASSIMILÉES.

Voici, d'après les statistiques officielles, pour chacun des exercices 1928 à 1935, les parts de l'Etat, des provinces et des communes, à l'exclusion des centimes additionnels communaux et provinciaux, dans les résultats acquis à la date du 30 septembre 1937 en matière d'impôts directs et de taxes similaires.

TABLEAU II.

Tableau présentant pour chacun des exercices 1928 à 1935, les parts de l'Etat, des provinces et des communes (à l'exclusion des centimes additionnels provinciaux et communaux), dans les résultats acquis à la date du 30 septembre 1935, en matière d'impôts directs et de taxes similaires.

Montant, en millions de francs, des impositions comprises aux rôles (nos 2, 5, 7, 9, 11, 13 et 14) ou des droits constatés (nos 3, 4, 6, 8, 10, 12 et 15 à 19).

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
1. Contribution foncière ordinaire	308,5	342,0	353,2	463,8	449,8	457,8	462,8	351,7
2. Surtaxe foncière	85,5	98,7	—	—	—	—	—	—
Taxe mobilière :								
3. Retenue à la source	709,0	783,3	992,8	787,5	(1) 445,9	(1) 472,8	(1) 471,3	(1) 423,1
4. Rôles	113,4	126,4	107,8	91,5	(1) 107,0	(1) 95,9	(1) 83,1	(1) 49,8
Taxe professionnelle :								
5. Retenue à la source	289,9	355,8	383,3	381,2	(1) 320,5	(1) 260,5	(1) 188,6	(1) 178,1
6. Rôles	544,5	602,5	602,8	458,7	(1) 331,2	(1) 243,2	(1) 247,8	(1) 246,7
Supertaxe :								
7. Retenue à la source	134,1	170,5	(2) 3,1	(2) 1,0	—	—	—	—
8. Rôles	469,5	501,4	(2) 36,7	(2) 20,8	—	—	—	—
9. Additionnels aux impôts cédulaires, établis en remplacement de la supertaxe	120,3	133,7	—	—	—	—	—	—
10. Impôt complémentaire personnel	—	—	91,4	125,7	(1) 127,0	(1) 209,6	(1) 179,9	201,4
Contribution nationale de crise :								
11. Retenue à la source	—	—	—	—	—	236,4	272,5	256,6
12. Rôles	—	—	—	—	—	357,7	306,2	299,5
12bis. Total des numéros 1 à 12	2.774,7	3.174,3	2.571,1	2.330,2	1.881,4	2.342,9	2.212,2	2.006,9
12ter. Indice par rapport à 1928	100,0	114,4	92,7	84,0	67,8	84,4	79,7	72,3
13. Impôt sur le mobilier	22,0	26,1	15,4	15,7	(1) 19,2	(1) 20,2	(1) 18,8	(1) 0,2
14. Taxe sur les automobiles, etc.	76,9	84,8	79,3	84,3	95,2	134,2	150,4	148,0
15. Taxes sur les spectacles, etc.	75,9	78,2	71,2	58,0	55,1	54,4	44,8	42,5
16. Taxe sur les jeux et paris	54,9	72,5	51,0	43,4	42,1	38,5	38,8	48,8
17. Sommes réalisées sur les exercices clos de 1928 à 1935	241,4	288,3	290,6	311,7	266,9	238,7	200,4	203,0
18. Autres produits	99,5	108,5	121,3	97,8	85,3	285,8	282,2	324,2
19. Total des numéros 1 à 18	3.345,3	3.832,7	3.199,9	2.941,1	2.445,2	3.105,7	2.947,6	2.774,5
19bis. Indices par rapport à 1928	100,0	114,6	95,7	87,9	73,1	92,8	88,1	82,9

(1) Non compris les décimes additionnels au profit de l'Etat.
(2) Rappels de droits des exercices 1929 et antérieurs.

Le produit des impôts sur le revenu, qui constitue la part la plus considérable de ce premier ensemble de ressources publiques, influence évidemment très fort l'évolution générale de ce groupe. Le parallélisme des chiffres inscrits sous les numéros 12bis et 19 est frappant. Les déviations que l'on y constate sont dues au rendement de l'impôt sur les automobiles, des arriérés au titre des impôts sur le revenu et des autres produits qui comprennent, depuis 1933, les recettes importantes provenant de l'octroi de licences d'importation.

I. — Impôts sur le revenu.

D'après le tableau III, les divers impôts sur le revenu ont suivi un cours très différent durant la période envisagée.

La contribution foncière a eu un rendement presque constant.

La taxe mobilière et la taxe professionnelle, dont le rendement s'est accru jusqu'en 1929-1930, ont fléchi constamment par après.

Quant aux impôts sur le revenu global, ils ont fléchi de plus de 90 p. c. en 1930, et haussé très sensiblement en 1933, après l'introduction d'un nouvel impôt sur le revenu.

Dans la troisième section du tableau en question figurent les non-perceptions. Ce sont les différences existant, pour chaque impôt et par année, entre les mises en recouvrement et les recouvrements effectifs. Fait constant, les non-perceptions s'accroissent avec la crise et la dépression, bien que les montants mis en recouvrement diminuent jusqu'en 1933. C'est le signe d'une régression de la capacité contributive. L'accroissement de la charge des impôts, dès 1933, marque à l'évidence cette tension par une nouvelle augmentation des non-perceptions. Par contre, la situation devient meilleure dès 1935.

TABLEAU III.

Indices du rendement des impôts sur le revenu.

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
I. MISES EN RECouvreMENT.								
Contribution foncière	100	111	81	107	106	108	108	—
Taxe mobilière	100	113	114	91	72	65	60	—
Taxe professionnelle	100	123	116	100	83	65	52	—
Impôts sur le revenu global	100	112	15	21	22	37	30	—
TOTAL...	100	115	89	81	70	65	59	—
II. RECouvreMENTS EFFECTIFS.								
Contribution foncière	100	112	81	107	103	104	102	78
Contribution mobilière	100	110	118	92	71	63	63	55
Taxe mobilière	100	128	108	98	85	65	56	52
Impôts sur le revenu global	100	105	11	17	19	32	26	31
TOTAL...	100	114	85	79	69	63	56	—
III. NON-PERCEPTIONS (I — II) (en pourcentages des remises en recouvrements)								
Contribution foncière	6,0	4,8	5,7	6,0	8,1	9,4	16,2	—
Taxe mobilière	7,8	10,3	4,4	6,1	8,7	10,5	3,0	—
Taxe professionnelle	11,8	8,4	18,1	13,2	9,7	12,1	12,3	—
Impôts sur le revenu global	1,8	7,2	28,9	20,6	16,3	15,6	14,8	—
TOTAL...	7,4	8,3	10,8	9,5	9,4	11,5	10,8	—

1° Contribution foncière.

Le rendement de la contribution foncière tient essentiellement à des facteurs fiscaux.

En principe, cet impôt devait atteindre le revenu effectif du contribuable. Le revenu imposable — le revenu cadastral — était susceptible de révisions annuelles. Cette révision s'est avérée irréalisable, surtout par suite des bouleversements que les loyers ont subis après la guerre. En pratique, la contribution foncière a frappé la valeur locative résultant des données cadastrales qui ne varient que peu.

Depuis 1930, la contribution foncière a été modifiée profondément afin de maintenir le niveau des recouvrements. Comme revenu cadastral, l'on prit désormais le revenu moyen normal net d'une année. L'intention du législateur était de mettre fin aux variations trop fréquentes du revenu foncier, variations imposées par la notion de revenu cadastral qui représentait jusqu'alors le revenu réel de l'année d'imposition. De plus, l'impôt perdait son caractère impersonnel par le recours au revenu net. En outre, une modération fut maintenue pour le cas où le produit effectif de l'immeuble était inférieur de 10 p. c. au revenu cadastral. Des modifications de taux furent introduites, parce que les immeubles construits avant 1926 et imposés sur la base d'une valeur locative établie en fonction des anciens loyers supportaient une charge fiscale moins lourde que les immeubles construits depuis lors et dont les loyers avaient fortement haussé après la dévaluation. Afin de remédier à cette situation, le taux de l'impôt frappant les immeubles nouveaux dont le revenu cadastral était

établi d'après un loyer fixé après le 1^{er} avril 1926, fut réduit en 1930 de 10 à 9 p. c.

Ces modifications entraînent une diminution partielle des recouvrements en 1930. Mais le gros de la diminution de 128 millions enregistrée cette année est imputable avant tout à la suppression des additionnels extraordinaires perçus depuis 1928. Cette surtaxe foncière avait rapporté 85,5 millions en 1928 et 98,7 millions en 1929. La réduction d'environ 30 millions qui subsiste a été causée par la modération des taux, par les réductions en faveur des familles nombreuses et par l'introduction de la notion de revenu net.

La crise rendait une telle perte très sensible. Il fallait la récupérer sur la matière imposable par une meilleure taxation et une meilleure évaluation. Il ne pouvait en résulter de surcharge parce que l'impôt foncier était malgré tout modéré. Le régime de 1930 supposait une révision générale des revenus cadastraux. La besogne fut longue, lente et difficile. C'est à peine si, en 1932, l'impôt put être calculé sur les revenus révisés des propriétés bâties. Quant au non-bâti, le nouveau revenu ne fut adopté que pour l'impôt de 1936.

Dès 1931 cependant, les mises en recouvrement s'accrurent, parce que les revenus cadastraux, qui avaient été fixés avant le 1^{er} avril 1926, furent augmentés de 50 p. c.

Normalement, le rendement du foncier aurait dû continuer à s'accroître depuis 1932, étant donné les résultats de la révision cadastrale, très importants au vu des chiffres suivants :

TABLEAU IV.

Revenu cadastral de 1928 à 1935.

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

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Propriétés bâties.....	2.369	2.694	2.944	3.057	5.058	5.126	5.223	4.967
Propriétés industrielles.....	—	—	—	—	501	521	522	526
Propriétés non bâties.....	664	709	740	739	722	723	723	722
	3.033	3.403	3.684	3.796	6.281	6.370	6.467	6.215
	100	106	112	127	208	210	214	204

Mais, dès 1932, l'on s'est préoccupé de diminuer les charges fiscales grevant la propriété immobilière. La distinction tarifaire entre immeubles dont le revenu est évalué avant ou après 1926 disparaît. Toutefois, la législation fait une distinction selon la destination des immeubles imposables, taxant à 9 p. c. les immeubles industriels, à 8 p. c. les propriétés non-bâties, à 7 p. c. les immeubles non-industriels. En 1934, le taux des ateliers et des usines fut ramené également à 8 p. c. Tout ceci, ajouté au fait que nombre d'usines fermèrent leurs portes pendant la crise, fit que les recouvrements effectifs restèrent à niveau, alors que la valeur totale des revenus imposables s'accrut considérablement jusqu'en 1934.

En 1935, l'on constate une chute verticale des rentrées aussi bien que des mises en recouvrement. Elle s'explique par la réduction générale de 2 p. c. apportée au taux d'imposition et par une diminution de la matière imposable. Cette dernière provient d'une revision des revenus opérée dans les villes de plus de 30.000 habitants, où la chute des revenus fonciers est estimée en moyenne à 20 p. c. Cette chute est particulièrement sensible, dès 1929, dans les très grands centres comme Bruxelles.

Ainsi qu'il résulte des chiffres ci-dessus, le mouvement de la matière imposable a subi des modifications brusques sans beaucoup d'effet sur le rendement de la contribution foncière. Le pourcentage augmente cependant d'année en année de quelques points, d'une façon modérée et continue, ce qui semble être dû au mouvement des constructions nouvelles, resté à un niveau non négligeable.

Si la contribution foncière avait été assise sur un revenu effectivement perçu, son rendement aurait été très différent, car le revenu de la propriété immobilière a fléchi considérablement jusqu'en 1934 et les taux, au lieu de pouvoir être réduits, auraient dû être relevés afin de maintenir la stabilité des rendements.

2° *Taxe mobilière.*

Comme on le verra plus loin, le rendement de la taxe mobilière a évolué dans le même sens que celui de la taxe professionnelle. Mais ses variations ont moins d'ampleur, parce que ses divers éléments ne réagissent pas tous identiquement aux circonstances économiques. Cela ressort du tableau suivant qui décompose le rendement de la taxe mobilière par catégories de revenus.

TABLEAU V.

TAXE MOBILIERE.

Décomposition et total des recouvrements effectifs (*).

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

ANNÉES	Actions belges ou parts y assimilées		Intérêts d'obligations		Autres revenus		Revenus étrangers		Total	
1928	478	100	30	100	150	100	117	100	884	100
1929	537	112	31	103	157	105	137	117	972	110
1930	589	123	36	129	158	105	120	103	1.044	118
1931	453	95	35	117	131	87	89	76	817	92
1932	295	62	35	117	118	79	54	46	629	71
1933	255	53	34	113	110	73	45	39	556	63
1934	270	56	28	93	94	63	40	34	556	63
1935	242	51	18	60	60	40	48	41	368	42

Il existe un certain parallélisme entre les chiffres du tableau précédent et ceux de la matière imposable, lesquels sont reproduits ci-après. Il indique clairement que les variations du rendement de l'impôt sont dues aux mouvements des revenus assujettis à l'impôt.

(*) Les chiffres des colonnes autres que celle du « Total » ne visent que les recouvrements effectués par voie de stoppage à la source, lesquels représentent plus de 95 p. c. du total des recouvrements.

TABLEAU VI.

TAXE MOBILIERE.

Décomposition et total des revenus imposables (**).

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

Décomposition des revenus imposables.

ANNÉES	Actions belges ou parts y assimilées	Intérêts d'obligations	Autres revenus	Revenus étrangers	Total
1928	2.203 <i>100</i>	198 <i>100</i>	2.030 <i>100</i>	1.981 <i>100</i>	6.412 <i>100</i>
1929	2.494 <i>113</i>	204 <i>103</i>	2.047 <i>101</i>	2.315 <i>117</i>	7.060 <i>110</i>
1930	2.788 <i>127</i>	236 <i>119</i>	2.116 <i>104</i>	2.046 <i>103</i>	7.186 <i>112</i>
1931	2.201 <i>100</i>	233 <i>118</i>	1.801 <i>89</i>	1.535 <i>78</i>	5.770 <i>90</i>
1932	1.416 <i>64</i>	232 <i>117</i>	1.757 <i>87</i>	1.028 <i>52</i>	4.433 <i>69</i>
1933	1.351 <i>61</i>	296 <i>150</i>	2.092 <i>103</i>	1.095 <i>55</i>	4.834 <i>76</i>
1934	1.479 <i>67</i>	238 <i>120</i>	2.068 <i>102</i>	1.030 <i>52</i>	4.815 <i>75</i>
1935	1.216 <i>55</i>	167 <i>84</i>	1.657 <i>82</i>	836 <i>42</i>	3.876 <i>60</i>

(**) Les chiffres des colonnes autres que celle du « Total » ne visent que les revenus imposés par voie de stoppage à la source, revenus représentant plus de 95 p. c. de la matière imposable.

Le revenu des actions des sociétés anonymes et celui des capitaux investis dans les autres sociétés — compris dans la rubrique « autres revenus » — constituent ensemble l'élément prépondérant de la matière imposable. Le comportement global de celle-ci est donc surtout influencé par l'évolution de ces revenus qui réagissent avec une grande sensibilité aux vicissitudes de la conjoncture. Un simple coup d'œil sur les indices des revenus imposables est convaincant. L'indice du total des revenus imposables est le plus élevé en 1930. Ceci n'a rien d'étonnant puisque les impôts sont basés sur les revenus de l'année précédente.

Quant aux revenus imposables provenant d'actions

et d'autres revenus de sociétés, ils concordent très généralement avec les chiffres que nous possédons par ailleurs au sujet des sociétés. Le tableau suivant fait ressortir les profits des sociétés anonymes belges. Il a été dressé par les services de statistique de la Banque Nationale de Belgique et donne une image très claire de la situation des entreprises au cours de la période de dépression. Il est à remarquer que le montant des bénéfices bruts distribués aux actionnaires ne correspond pas aux revenus imposables des actions et parts assimilées. Cela provient de motifs très divers parmi lesquels il convient de citer principalement la nature différente des statistiques en question.

TABLEAU VII.

Profits des sociétés anonymes belges.

(Le classement des sociétés a été fait dans chaque année en prenant pour base l'époque de distribution des dividendes et non celle de la clôture du bilan.)

ANNÉES	Nombre de sociétés	Capital versé	Bénéfice de l'exercice	Indice	Perte de l'exercice	Solde (bénéfices pertes)	% du solde au capital versé	Bénéfice brut aux actionnaires	Indice
1928	5.063	21.600.552	5.263.672	100	331.675	4.931.897	22,83	2.898	100
1929	5.719	28.657.991	6.159.409	117	362.910	5.796.499	20,23	3.477	120
1930	6.668	43.785.155	7.043.041	134	718.764	6.324.277	14,44	4.028	139
1931	7.091	49.385.578	5.542.880	102	1.184.794	4.358.086	8,82	3.547	122
1932	7.130	49.539.473	3.457.185	65	2.047.674	1.409.511	2,85	2.447	84
1933	7.062	48.007.210	2.893.184	54	2.103.787	789.397	1,61	2.135	73
1934	7.334	48.685.737	3.003.041	57	1.669.209	1.333.832	2,74	2.183	75
1935	7.183	44.715.205	2.875.215	55	1.219.768	1.655.447	3,70	2.167	74

Les fluctuations du revenu imposable des actions sont moins amples parce que les sociétés se sont efforcées de distribuer des dividendes à travers la crise. La rigidité de l'indice des bénéfices distribués dès 1932 en est une preuve évidente.

Le mouvement des revenus étrangers a fléchi plus tôt — nous venons de le dire — par suite d'une chute plus rapide de la rentabilité de certains placements à l'étranger. Il faut ajouter à ceci l'effet du rapatriement de disponibilités qui semble avoir gagné en importance dès 1934.

La baisse générale des taux a exercé, de son côté, une tendance à la diminution de la matière imposable que constituent les revenus des dépôts en banque, des

comptes courants et autres. L'importance de ce facteur intervient cependant pour une part assez faible. Il serait plus intéressant de connaître la répercussion de cette baisse sur le montant des dépôts et des comptes courants dans les banques. Mais il est impossible de la mesurer. Point de doute d'ailleurs que le mouvement du taux n'ait été qu'un élément parmi beaucoup d'autres qui ont influencé le volume de ces placements vers une baisse importante. Pour autant que nous puissions en juger d'après des chiffres se rapportant aux engagements à terme fixe immédiats ou indéterminés des banques privées, la réduction des dépôts et des comptes courants fut très importante. Le total de ces engagements était de 26.347 mil-

lions en 1928, de 30.436 millions en 1929, de 33.152 millions en 1930, de 28.079 millions en 1931. En 1932, il n'atteignait plus que 22.413 millions.

Seuls les intérêts d'obligations et de créances ont manifesté de la rigidité. C'est là un facteur propre à la crise et à la dépression pendant lesquelles le capitaliste et l'épargniste recherchent les placements stables. Ceci sans faire allusion à l'obligation devant laquelle se trouve l'Etat d'émettre des emprunts à des taux élevés en ce temps-là, car les emprunts n'ont que peu d'importance pour le sujet qui nous retient ici, étant donné qu'ils sont en grande partie exempts de l'impôt. Pour donner quelque idée de l'augmentation des obligations de sociétés, nous pouvons nous référer aux valeurs cotées à la Bourse de Bruxelles, bien qu'elles ne constituent pas le total de la dette obligataire des entreprises. Tout au long de la crise, leur montant nominal fut stable, et de 1931 à 1932, il s'accrut même fortement : 2.127 millions en 1928, 1.898 en 1929, 1.746 en 1930, 1.845 en 1931, 2.842 en 1932. Depuis lors, le montant resta presque inchangé pour diminuer derechef dès 1935. Plus caractéristiques sont les chiffres du tableau suivant relatifs à la dette obligataire des sociétés anonymes.

TABLEAU VIII.

Dette obligataire des sociétés anonymes belges.

ANNÉES	Dette obligataire	Paiement de coupons d'obligations
	(En milliers de francs)	
1927	3.870.084	185.839
1928	4.053.892	240.975
1929	4.089.402	204.069
1930	6.627.220	333.552
1931	9.078.122	510.756
1932	10.476.633	587.650
1933	10.765.323	600.282
1934	10.512.906	571.252
1935	10.292.090	564.874

Les incertitudes des perspectives économiques sont la cause de cette évolution apparemment curieuse, mais normale. Malheureusement, l'importance relative des intérêts d'obligations et de créances est trop faible pour qu'elle puisse freiner sensiblement la baisse provenant des sources à revenus variables. En effet, les intérêts d'obligations n'ont jamais représenté plus de 6 p. c. de la matière imposable et les intérêts des créances semblent avoir également une importance très faible.

Il existe, entre les mouvements des recouvrements effectifs et ceux de la matière imposable, une grande similitude, sauf dans de très rares cas. Ceci peut sembler étonnant vu que de fort importantes modifications tarifaires ont eu lieu pendant la période envisagée. Ces changements eurent pour but d'accroître les revenus de l'Etat en 1929. Dès le 17 juillet 1930, les taux furent de nouveau changés de façon à mieux répartir la charge des impôts. En 1932, l'ensemble des taux fut majoré d'un dixième. Mais rien ne permet de déceler avec netteté l'influence de ces variations tarifaires sur le rendement de

l'impôt. En ce qui concerne les revenus des actions, les pourcentages du rendement n'excèdent, jusqu'à 1930, que de quelques unités ceux de la matière imposable, alors que les taux avaient été fortement majorés en 1929. Depuis lors, les pourcentages du rendement deviennent inférieurs à ceux du revenu imposable, bien que les taux se soient de nouveau redressés en 1932. Des constatations analogues découlent de l'examen des autres catégories de revenus.

Que si les chiffres du rendement ne présentent pour ainsi dire pas de déviations par rapport à ceux de la matière imposable à la suite des variations tarifaires, cela peut tenir d'abord au fait que les chiffres relatifs au rendement ne comprennent pas les arriérés ni les recouvrements par voie de rôles qui paraissent représenter environ 5 p. c. du total des recettes. Ce motif n'est pas prépondérant. Il convient surtout de ne pas oublier que des exemptions ont compensé partiellement les augmentations de 1930 et 1932. Ces exemptions concernent entre autres les dépôts dans les caisses d'épargne, les prêts, les revenus d'obligations, de prêts, de créances et autres, ce qui n'a certes pas manqué d'influencer les indices totaux que nous venons de comparer.

En bloc, l'indice des revenus imposables reste cependant inférieur à celui des recouvrements effectifs jusqu'en 1932. Il est permis d'y voir l'influence, minime cependant, du relèvement des taux. Par après, et jusqu'en 1935, c'est l'inverse qui s'est produit, bien que les taux fussent encore en hausse. En fait, la chute brusque des revenus à caractère variable en est l'origine. Si les revenus imposables ont dès lors un indice supérieur à celui des recouvrements, il faut attribuer ce fait aux arriérés, comme nous l'avons dit plus haut, très considérables au plus profond de la crise, et peut-être au fait que certains des dividendes imposables n'ont pas été distribués.

L'évolution du rendement de la taxe mobilière est donc essentiellement tributaire du mouvement des revenus à caractère variable, c'est-à-dire de la situation financière des entreprises. Les modifications tarifaires, qui ont constamment tendu à augmenter le rendement global de l'impôt, n'y ont pas suffi.

3° Taxe professionnelle.

L'on a exposé, dans un article publié ici-même, l'évolution de la taxe professionnelle au cours des années 1928 à 1935 (1). Il suffira, pour ne pas allonger outre mesure cet article, de résumer les conclusions de cette étude.

Les recouvrements de la taxe professionnelle ont été influencés, d'abord par le mouvement des revenus professionnels : en hausse jusqu'en 1930, en baisse par après; ensuite parce qu'en matière de revenus provenant d'activités indépendantes (soit tous les revenus qui ne sont pas des traitements ni des salaires), l'imposition n'a lieu que l'année suivant celle de leur réalisation, d'où un décalage dans le mouvement des recouvrements par rapport à celui des

(1) Bulletin du 10 janvier 1938, pp. 11 et suivantes.

revenus effectifs; enfin par les variations tarifaires qui ont eu pour effet de faire débiter la baisse des recouvrements en 1929 au lieu de 1931, et d'atténuer ce mouvement à partir de 1932.

Il existe un parallélisme remarquable entre l'évolution des revenus imposables des administrateurs et commissaires de sociétés et celle des revenus ouvriers. Ils ont été affectés par les mêmes éléments de conjoncture et ce n'est guère un hasard que le total des taxes subit, de 1929 à 1932, une réduction presque identique en valeur absolue, même légèrement supérieure (2).

Les revenus des commerçants et industriels ont généralement subi un mouvement identique, mais plus accusé. En bloc, les revenus imposés de cette catégorie de contribuables ont presque diminué de moitié de 1929 à 1932.

Le rendement de l'impôt professionnel prélevé sur les fonctionnaires, magistrats et employés est resté remarquablement stable de 1929 à 1932. Cela est dû, d'un côté, à l'extension des cadres des fonctionnaires et, de l'autre, à la plus grande rigidité des traitements de l'Etat qui interviennent pour une large part dans le montant des recouvrements.

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

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

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

⁴ *Impôt sur le revenu global.*

De son côté, l'impôt sur le revenu global a surtout été influencé dans son rendement par les changements

législatifs qui y furent apportés. Au vrai, c'est seulement dans l'évolution de la supertaxe, abolie en 1930, que l'on constate la répercussion des facteurs économiques. La supertaxe étant assise sur l'ensemble des revenus effectifs, son rendement s'est enflé par suite de l'augmentation des revenus jusqu'en 1929.

La supertaxe, attaquée de tous côtés pour les motifs les plus divers : complication de l'assiette, inquisition fiscale, menace du cadastre des fortunes, fuite des capitaux, injustice de son application, facilité de la fraude pour tous les revenus professionnels qui ne sont pas des salaires, ne put survivre à la réforme fiscale de 1930. Le système de l'impôt sur le revenu global réel fut remplacé par un impôt complémentaire personnel assis sur le revenu global indiciaire. Par le fait, à taux égal, le rapport d'un impôt de cette espèce devait être inférieur, étant donné qu'au début d'une période de crise, les dépenses globales se resserrent normalement plus vite que les revenus des imposés. Par ailleurs, l'impôt indiciaire est d'un rendement inférieur à celui qui est assis sur le revenu réel, dès que celui-ci atteint une certaine importance. Pour corriger ce défaut fondamental, l'on stipula un correctif : lorsque la somme des revenus connus, soumis à la contribution foncière, à la taxe mobilière et à la taxe professionnelle, dépasse 300.000 francs, et qu'elle est supérieure à la base indiciaire, l'impôt est établi sur le montant moyen des deux bases.

Ces changements n'amenèrent que des déceptions. La rentrée de l'impôt fut tardive et son rendement minime en 1930 et 1931. Insistons sur le fait qu'avec la crise, les indices se rapportant à la valeur locative des maisons et du mobilier, des domestiques, des chevaux de luxe, des autos, voitures et canots à moteur, subirent eux-mêmes une forte réduction. Porté aux budgets de 1930 et de 1931, respectivement pour 300 millions, l'impôt ne rapporta que 91,4 millions au cours de la première année et 125,7 millions au cours de la seconde.

Le rendement de l'impôt complémentaire personnel fut nettement influencé par les modifications tarifaires. Le 22 juillet 1931, l'imposition d'après les revenus connus devint applicable aux revenus de 150.000 francs et plus. Durant 1930 et 1931, la charge fiscale pesant sur les revenus inférieurs fut allégée par une augmentation des dégrèvements de base et par une diminution du tarif. Depuis 1932, divers aménagements eurent pour effet d'accroître les taux d'imposition. Cependant l'accroissement des recouvrements fut insignifiant.

Pour ces raisons, des mesures importantes furent prises par l'arrêté royal du 13 janvier 1933, afin d'augmenter le rendement de l'impôt : majoration des coefficients applicables aux indices pour déterminer la base taxable, réduction du minimum exonéré, relèvement du taux de l'impôt, abaissement de la base à partir de laquelle on impose d'après les revenus connus à 100.000 francs, désormais sans établir de moyenne. Les recouvrements passèrent de 127 millions en 1932 à 209 millions en 1933. Mais, dès 1934, ils

(2) *Ibid.*, p. 14.

s'amenuisèrent de nouveau. D'abord pour des raisons d'ordre tarifaire, les renforcements de la législation avaient créé des anomalies et des inégalités. Le 22 août 1934, l'on autorisa la déduction des intérêts hypothécaires en cas de taxation d'après les revenus connus, et l'exemption du décime additionnel en cas de taxation indiciaire. Mais qui plus est, les effets de la crise furent tels que les redevables réduisaient, soit par nécessité, soit par désir d'éviter de lourdes charges, les dépenses relevant des indices taxables. L'abandon de grands immeubles et de châteaux, le vieillissement du parc automobile, etc., influencèrent donc le rendement de l'impôt sans qu'il soit possible d'établir la corrélation entre ces différents facteurs.

Le 22 février 1935, l'impôt complémentaire personnel fut réformé dans le sens de l'ancienne super-taxe. L'on prit des mesures pour éviter les critiques concernant l'inquisition fiscale. La nouvelle loi fut

particulièrement sévère en matière de répression des fraudes. Dès lors, il y eut un relèvement des recouvrements, d'ailleurs influencé par la reprise.

5° Contribution nationale de crise.

Cette nouvelle contribution, levée exceptionnellement en 1933 pour parer aux besoins financiers nés de la crise, se présentait sous la forme d'un impôt personnel à cause de son caractère très subjectif. Le rendement de cet impôt fut de 594 millions en 1933, de 578 l'an suivant, de 555 millions seulement en 1935. L'examen de ces chiffres montre clairement les effets de la conjoncture descendante.

II. — Taxes assimilées aux contributions directes.

A côté des impôts sur les revenus, les impôts directs comprennent une suite de taxes de nature et de rendements très divers. Voici le détail des principales d'entre elles :

TABLEAU IX. Rendement des impôts directs de 1928 à 1935.

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
	(En millions de francs)							
Impôt sur le mobilier	22,0	26,1	15,4	15,7	19,2 (1)	20,2 (1)	18,8 (1)	—
Automobiles et véhicules à moteur	76,9	84,8	79,3	84,3	95,2	134,2	150,4	148,0
Véhicules ordinaires	10,0	10,0	11,0	—	—	—	—	—
Spéctacles et divertissements publics	75,9	78,2	71,2	58,0	55,1	54,4	44,8	42,5
Jeux et paris	54,9	72,5	51,0	43,4	42,1	38,5	48,8	48,8

(1) Y compris les décimes additionnels provinciaux et communaux.

En général, l'importance de ces taxes est insignifiante en regard de la masse des recouvrements. En outre, leur base d'assiette est trop forfaitaire pour qu'il soit opportun de tenter une analyse des variations de leur rendement.

Toutefois, il y a lieu de s'arrêter quelques instants à certaines d'entre elles.

La plus importante, la taxe sur les automobiles, a marqué un mouvement ascendant au cours de la crise. Le tableau suivant montre l'accroissement considérable du rendement de cette taxe dont l'indice passe de 100 en 1928 à 190 en 1935. Cet accroissement est dû en partie à l'augmentation de la circulation automobile. L'indice relatif à celle-ci passe de 100 en 1928 à 164 en 1935. Cette augmentation fondamentale, résultant d'une évolution irrésistible des mœurs aussi bien que de l'outillage économique, n'a pas pu être

arrêtée, mais peut être bien ralentie par les majorations tarifaires. Les additionnels établis en 1926 ayant été supprimés en 1931, les recouvrements ont cependant continué à croître, moins vite cependant que le parc automobile. Lorsque, dès 1933, il a été perçu des décimes additionnels au profit de l'Etat, le rendement de l'impôt s'est mis à croître plus que proportionnellement, surtout en 1934, par suite de la perception d'une surtaxe grevant les véhicules servant au transport des marchandises afin de protéger le trafic par chemin de fer. Les motocyclettes, les autres véhicules à moteur et à vapeur sont également soumis à cette taxe. L'indice de leur accroissement est très légèrement supérieur à celui des autos. Cependant, ils n'ont pas pu influencer autrement le montant des recouvrements.

TABLEAU X. Véhicules automobiles en Belgique (1).

ANNÉES	Total des automobiles, motos et autres véhicules		Total des voitures automobiles	Indice du nombre de voitures 1928 = 100	Rendement de l'impôt (Millions de francs)	Indice du rendement 1928 = 100
	(Milliers)	Indice				
1928.....	161	100	120.328	100	76,9	100
1929.....	191	118	143.336	119	84,8	109
1930.....	213	132	158.038	131	79,3	103
1931.....	235	145	174.654	145	84,3	109
1932.....	250	155	183.890	152	99,2	123
1933.....	261	162	192.191	160	134,2	175
1934.....	265	164	194.280	161	150,4	194
1935.....	—	—	197.435	164	148,0	190

(1) D'après le Bulletin du Ministère de l'Intérieur.

Voici, d'un autre côté, quelques chiffres concernant le rendement de la taxe sur les spectacles ou divertissements, et les recettes des établissements qui y sont soumis.

TABLEAU XI.

Produit de la taxe sur les spectacles.

ANNÉES	Théâtres	Cinémas	Dancings	Divers	Totaux
1928.....	9.635.000	35.209.000	15.002.000	14.328.000	74.187.000
1929.....	9.608.000	35.787.000	14.357.000	13.622.000	73.374.000
1930.....	3.680.000	36.094.000	13.650.000	16.883.000	70.317.000
1931.....	—	31.222.000	10.902.000	14.331.000	56.455.000
1932.....	—	29.644.000	9.991.000	15.870.000	55.505.000
1933.....	—	28.888.000	10.458.000	17.516.000	56.868.000
1934.....	—	24.666.000	9.317.000	12.807.000	46.789.000
1935.....	—	21.149.000	9.322.000	13.339.000	43.829.000
1936.....	—	23.846.000	9.480.000	11.857.000	45.183.000

Il appert que les recouvrements ont commencé à fléchir après 1929 alors que les recettes des établissements ont progressé jusqu'en 1931. La baisse du rendement de cette taxe est due d'abord à une réduction tarifaire. Au milieu de 1930, les représentations théâtrales furent totalement exonérées, cependant que les taxes sur les places dans les cinémas furent notablement réduites. Entretemps, les effets de la crise se faisaient déjà sentir sur les recettes des courses et des spectacles forains. Cependant, les recettes des cinémas, favorisées par l'introduction du film parlant et par un déplacement des dépenses de luxe, progressèrent jusqu'en 1931; celles des dancings se tinrent à un niveau élevé, de même que celles provenant des auditions musicales dans les cafés. Ce ne fut qu'à partir de 1932 que la baisse des recettes imposables intervint dans le fléchissement du rendement de l'impôt. L'évolution de ces recettes présente

un certain parallélisme avec l'évolution de la consommation en général.

La taxe sur les jeux et les paris présente une évolution presque identique à celle de la taxe sur les spectacles. A partir de 1931, le produit de cette taxe baisse, bien que des décimes additionnels aient été établis en 1933.

Le montant des sommes réalisées sur les exercices clos est indiqué dans le tableau II (17). Ces sommes représentent les perceptions faites sur les impôts de 1929 à 1936, y compris les centimes additionnels provinciaux et communaux, non recouverts à la clôture de ces exercices et rattachés à l'exercice du recouvrement. Ce poste s'accroît également jusqu'en 1931 et subit par après une baisse considérable. L'influence de la crise s'y fait sentir aussi bien qu'ailleurs. Pour en pouvoir déduire quelque conclusion valable, il faudrait cependant disposer avant tout du montant des non-recouvrements à ce titre.

TABLEAU XII.

Recettes des spectacles en Belgique.

(En milliers de francs, d'après le rendement fiscal.)

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Cinémas.....	227.030	251.319	316.068	363.202	326.768	297.796	280.716	276.293
Dancings.....	77.571	83.744	96.297	95.171	83.876	74.536	64.347	64.413
Courses de chevaux et de chiens.....	15.072	14.163	18.598	14.149	12.553	10.438	10.047	8.936
Spectacles forains.....	14.273	15.349	38.966	20.716	17.986	16.263	16.320	46.769
Auditions musicales dans des cafés.....	47.018	66.794	95.079	93.850	104.825	91.275	75.560	49.554
Expositions.....	6.883	—	—	—	—	—	—	—
Sports, spectacles.....	11.333	20.033	33.606	26.478	26.823	62.107	31.493	35.866
Tir aux pigeons, combats de coqs, etc..	89	118	91	58	16	117	6	7
Totaux....	399.278	451.520	598.705	613.624	572.837	552.332	477.986	481.836

Restent enfin les autres produits. Ce poste présente une évolution très différente et prend de l'importance au cours de la crise, surtout depuis l'instauration, en 1933, d'une taxe spéciale sur les bénéfices exceptionnels réalisés sur les produits soumis à licence et d'une taxe spéciale sur les licences d'importation. Les produits de ces taxes ont compensé la diminution d'autres sources de revenus comprises sous cette rubrique : la contribution personnelle (domestiques et chevaux), la taxe sur les véhicules ordinaires. D'autres ressources ont été particulièrement inélastiques : la taxe sur les chiens, la taxe spéciale sur le droit de chasse, de pêche ou de tenderie, la taxe d'ouverture des débits de boissons fermentées ou spiritueuses. Disons enfin que les « autres produits » comprennent encore :

d'anciens impôts pour rappel des droits, des impôts spéciaux sur les bénéfices de guerre et les bénéfices exceptionnels, des intérêts de retard, etc.

B. — DROITS D'ACCISES ET DE CONSOMMATION.

Le rendement des droits d'accises et de consommation a été étudié dans ce bulletin il y a peu de temps (3). Il n'est pas inutile de reproduire ici les passages essentiels de cet article qui a été publié en flamand.

Les recouvrements de ces droits ont suivi une ligne ascendante de 1928 à 1934. Le tableau ci-après

(3) « Het verloop van de acclijnzen en de verbruikstaxen gedurende de crisisjaren », Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Belgique, no 12, vol. II, du 25 décembre 1937, p. 484.

exprime, en pourcentages des chiffres de 1928, l'évolution du rendement de ces divers droits que l'on peut considérer comme se répartissant en quatre grands groupes : impôts sur les boissons, impôts sur le tabac, impôts sur les sucres, impôts sur des produits divers dont les huiles minérales indigènes sont devenues les plus importantes. Chacun de ces groupes a contribué à la hausse générale du total des droits d'accises, bien qu'ils aient eu une évolution relative-

ment autonome, et chacun a maintenu plus ou moins son importance relative. Les droits sur les boissons n'ont pas cessé de constituer la masse la plus importante, tout en ayant cédé du terrain. La baisse du produit des eaux-de-vie, des vins, des boissons fermentées et des eaux minérales n'a pas pu être compensée par un relèvement très important des droits sur la bière. Les autres groupes ont tous haussé dans une proportion plus ou moins forte.

TABLEAU XIII.

Rendement des droits d'accise et de consommation en pourcentage des chiffres de 1928.

PRODUITS	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Eaux-de-vie indigènes (fabrication)	100	108,1	110,3	102,4	73,5	61,2	45,0	53,5
Alcools (consommation)	100	119,8	133,2	219,3	220,9	202,1	174,8	165,8
Total des alcools et eaux-de-vie	100	109,9	116,6	134,5	114,0	99,9	80,7	84,3
Bières	100	110,3	121,8	132,3	165,9	187,9	183,2	180,2
Vins étrangers	100	113,2	99,3	84,9	85,4	64,4	56,3	71,0
Boissons fermentées mousseuses	100	67,9	50,5	58,0	47,1	30,5	32,3	42,5
Vins mousseux	100	92,4	91,7	83,5	67,6	124,8	105,8	129,1
Boissons fermentées de fruits	100	83,5	51,4	29,2	22,7	20,5	15,1	13,5
Vins non mousseux	100	98,5	97,7	73,1	63,7	51,5	43,0	56,6
Eaux minérales	100	112,8	131,2	119,1	128,8	207,2	201,4	197,5
Total des boissons autres que les alcools, eaux-de-vie et bières	100	102,8	95,2	81,9	30,2	77,5	70,3	81,0
Total général des boissons	100	109,1	130,1	148,3	149,3	148,4	133,6	136,6
Sucres et sirops de raffinage	100	105,8	55,8	12,4	3,3	120,8	162,6	182,0
Glucoses	100	110,5	97,7	96,9	95,8	133,9	238,2	293,1
Total des sucres et glucoses	100	105,9	55,9	14,1	6,8	121,8	165,3	195,8
Tabacs étrangers	100	97,7	104,9	106,5	80,6	120,9	108,7	115,4
Tabacs indigènes	100	102,6	107,7	98,1	103,3	138,1	144,2	161,8
Tabacs (consommation)	100	109,2	115,1	125,9	138,7	166,5	168,4	172,7
Total des tabacs	100	108,0	114,0	123,4	132,4	161,6	162,3	167,1
Allumettes	100	81,7	70,1	40,0	45,4	83,2	94,7	108,6
Briquets	100	142,9	271,1	238,0	164,1	163,8	134,3	162,9
Vinaigres et acide acétique	100	112,4	128,2	119,8	71,2	318,1	293,8	337,9
Margarines et autres beurres artificiels	100	119,3	99,9	88,9	309,8	439,8	485,2	605,8
Huiles minérales (a)	—	—	—	54,4	100,0	434,0	2.660,1	3.203,9
TOTAUX (b)...	100	108,2	109,4	114,9	116,8	133,4	136,0	143,6
	100	109,9	108,1	114,2	123,6	141,5	145,9	—

(a) En pourcentage de 1932, année suivant la date d'introduction.

(b) Les premiers totaux indiqués sont ceux qui résultent de l'addition des chiffres reproduits dans les colonnes, lesquels ont été fournis directement par l'Administration. Les seconds sont tirés du tableau d'ensemble du rendement des recettes fiscales figurant en tête de l'exposé, lequel reproduit les chiffres publiés dans l'Annuaire statistique de la Belgique.

L'accroissement du rendement des droits d'accises provient, d'une part, de la fermeté des matières imposables les plus importantes, et, d'autre part, des majorations tarifaires. Celles-ci sont intervenues de 1930 à 1933; elles ont porté principalement sur les alcools, la bière, les sucres, les tabacs et les huiles minérales indigènes (les huiles minérales importées n'étant assujetties qu'à des droits de douane).

D'autres augmentations de droits paraissent avoir concerné les vins, mais, en raison de la complexité du tarif, il n'a pas été possible de les évaluer. Ces produits n'ont d'ailleurs qu'une importance très secondaire dans l'ensemble des droits de consommation.

N'ont pas été modifiés : les droits de fabrication des

alcools (les majorations intéressant ces produits s'étant effectuées sur les alcools de consommation qui les frappent également) et les droits sur les allumettes.

Il a été fait allusion au comportement de la matière imposable. Celui-ci est exprimé par les chiffres de la consommation des articles assujettis aux droits d'accises.

Le tableau suivant permet de comparer l'évolution de la consommation en général avec celle de la consommation d'un certain nombre de produits passibles des droits d'accises, parmi lequel figurent les plus importants.

TABLEAU XIV.

Indice général de la consommation et consommation de denrées soumises aux droits d'accises.

(1928 = 100.)

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Indice général de la consommation	100	105	116	125	120	110	109	112
Alcools de bouche	100	122	126	109	90	48	48	48
Alcools industriels	100	71	57	58	64	85	86	102
Bières	100	103	112	123	104	98	98	94
Vins étrangers	100	107	98	84	77	66	60	77
Boissons fermentées de fruits	100	69	41	15	18	22	—	—
Sucres	100	105	111	104	126	104	108	121
Tabac	100	103	108	103	99	97	106	116
Vinaigres et acide acétique	100	103	88	73	77	105	97	103
Margarine et autres beurres artificiels	100	124	114	92	76	95	103	120
Allumettes	100	82	102	98	111	84	95	109

L'indice général de la consommation a accusé un mouvement ascendant de 1928 à 1931; il a ensuite fléchi jusqu'en 1934 sans être jamais descendu sous le niveau de 1928.

L'avance de la consommation de 1928 jusqu'au troisième trimestre de 1931 est un phénomène très caractéristique. La prospérité de 1927-1929 et la crise subéquente ont amené des transformations dans le revenu national de la Belgique et dans sa répartition, au point d'avoir provoqué un développement exceptionnel de la consommation. L'impulsion donnée a commencé à porter des fruits à partir de l'été de 1928. Elle continua à se faire sentir pendant trois ans, malgré toutes les répercussions de la crise sur les budgets individuels. Et jamais, depuis lors, les

niveaux de consommation ne sont descendus en dessous de ceux de la période de prospérité. Cette allure paradoxale de la consommation, contraire au mouvement de la production, s'explique par les déséquilibres dont a souffert l'évolution économique depuis la stabilisation monétaire de 1926. Les années de prospérité ont été caractérisées par des troubles dans la répartition du revenu national : celui-ci a surtout été profitable aux capitalistes; la part du revenu consacrée aux investissements a été exagérée au profit de la fabrication industrielle, mais au détriment de la consommation, par suite de l'inertie des salaires. Au cours de 1929, ces derniers haussèrent rapidement cependant que les profits diminuèrent.

TABLEAU XV.

Indices de la consommation en Belgique.

(Base : 1928 = 100.)

ANNÉES	Indice général	Boulangerie	Épiceries	Fruits	Boissons et tabacs	Viande
1928.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1929.....	105,7	100,0	105,7	118,3	108,1	100,0
1930.....	118,0	99,1	117,0	148,3	114,1	104,8
1931.....	124,5	102,7	132,1	182,5	111,1	109,5
1932.....	119,8	100,0	117,9	197,5	102,0	109,5
1933.....	110,4	94,6	108,6	195,8	93,9	103,8
1934.....	109,4	97,3	109,4	130,0	93,9	109,5
1935.....	112,3	89,2	116,0	170,0	99,0	104,8

L'augmentation du pouvoir d'achat disponible et l'orientation du désir des consommateurs vers les produits ayant le plus baissé, n'ont pas été compensés par les facteurs défavorables dus à la crise.

Voilà les causes expliquant la consommation ouvrière. Elles sont identiques dans d'autres secteurs touchant de larges couches de la population, notamment les fonctionnaires. En ce qui concerne les classes bourgeoises en général, les restrictions provoquées par une diminution des revenus portent peu sur la consommation alimentaire courante. Quant à la consommation paysanne, elle porte largement sur des produits non compris dans les indices ci-dessus.

L'évolution de la consommation tient donc en grande partie au comportement respectif des revenus et des prix.

Cependant, il n'y a pour ainsi dire aucun parallélisme entre l'indice général de la consommation et les indices relatifs aux produits soumis aux droits d'accises.

Que si les alcools, les tabacs et même les sucres accusent bien un accroissement au début de la période sous revue, leur fléchissement devance d'un an la baisse de l'indice général. C'est la bière qui suit de plus près le cours de la consommation générale. D'autres produits, les vins mousseux, les boissons fermentées de fruits, les vinaigres, la margarine et les allumettes, suivent les tendances opposées.

Jusqu'à quel point l'évolution de la consommation de chacun de ces produits dépend de leurs prix respectifs, nous tâcherons de nous en faire quelque idée.

Une première constatation s'impose. Nombreux sont les produits soumis à la perception de droits

d'accises qui sont vendus à des prix imposés. Or, au cours de la crise, le comportement des produits à prix imposé et des produits de marque a été tout différent de celui des produits soumis à leur concurrence.

En ce qui concerne la margarine, la stabilité de son prix, au début de la crise, est remarquable : le prix du beurre avait diminué de 40 p. c. avant que celui de la margarine ne commençât à baisser, d'ailleurs uniquement pour regagner du terrain perdu au jeu de la substitution.

Le prix du vinaigre est resté sans changements très notables. La hausse de 1933 correspond à la majoration du droit d'accises.

Les prix des allumettes sont restés très stables jusqu'en 1934, malgré une baisse considérable des matières premières et une réduction des salaires de 20 p. c. En 1935, alors que l'indice général augmentait, le prix des allumettes est tombé sans discontinuer.

La bière de ménage n'a pas baissé avant 1932 et accuse depuis lors une grande fermeté. Ce fait peut être attribué aux ententes occultes entre brasseurs.

Le prix du tabac à fumer n'a guère varié. Il est vrai que les droits d'entrée et les taxes fiscales représentent un multiple du prix de la matière première.

De ces constatations, il résulte que les divergences observées entre l'indice général de la consommation et la consommation des articles passibles des droits d'accises coïncident généralement avec le fait que les prix de ces articles n'ont pas fléchi de la même façon que les autres. On est donc porté à conclure que si les articles passibles des droits d'accises n'ont pas

pleinement participé au mouvement de hausse des ventes enregistré jusqu'en 1931, et que si la consommation a fléchi plus sensiblement pour eux que pour d'autres articles, c'est dans une certaine mesure par suite du comportement particulier de leurs prix.

Il y a lieu enfin de déterminer l'influence exercée par les variations de la fiscalité sur les matières imposables.

La consommation d'alcool porte le plus visiblement la trace combinée de la crise et du renforcement de la fiscalité.

La fiscalité a été de loin la cause la plus agissante. A l'aggravation de la charge des impôts correspond une diminution de la consommation.

En ce qui concerne la bière, la fiscalité aussi bien que la crise ont eu des effets restrictifs sur sa consommation, mais dans une bien moindre mesure. Il est remarquable que la consommation a continué sa progression jusqu'en 1931, probablement par un déplacement du pouvoir d'achat. La baisse profonde de certains produits a permis à une partie de la population de consacrer davantage aux dépenses de ce genre.

Les modifications tarifaires eurent de profondes répercussions sur la consommation. Aux abaissements de droits en 1929 et 1930 correspond une hausse de la consommation, en dépit du fait que le prix du sucre

devançait, dans la baisse, l'indice du prix de détail. D'autre part, en 1933, lors d'une majoration très marquée du droit, la consommation, qui avait toutefois accusé une pointe anormale en 1932, fléchit, tandis que le prix monte.

La fiscalité, ni la crise n'ont exercé de grande influence sur la consommation de tabac. Celle-ci n'a subi que de très modiques réductions et s'est redressée, après une chute d'ailleurs peu importante, dès 1934. Cette rigidité s'explique en partie parce que la consommation se fait sous des formes très diverses qui permettent une adaptation très rapide aux besoins d'un chacun et qui laissent le champ libre à de faciles substitutions.

Il semble donc que la fiscalité a eu souvent des répercussions remarquables sur l'allure de la consommation des produits soumis à l'accise, et que ses effets se sont parfois conjugués avec les effets de la crise pour en renforcer les conséquences. La fiscalité n'est donc point le facteur exclusif dans le cours des prix ou de la consommation. Ses conséquences furent nulles ou peu perceptibles, dans le cas de la bière en 1930 et du sucre en 1929 et 1930. Il est entendu que, en cette matière, l'incidence de la fiscalité est plus ou moins fonction de l'élasticité des besoins particuliers satisfaits par chacun de ces produits et du niveau absolu de leur prix.

INFORMATIONS MONÉTAIRES ET BANCAIRES

BELGIQUE.

Le marché de l'argent à court terme
en février 1938.

Les disponibilités à court terme demeurent abondantes sur le marché.

Le taux du *call-money* en compensation qui s'établissait à fin janvier à 0,625 p. c. s'est légèrement relevé au cours des derniers jours de février jusqu'à 0,75 p. c.

Le papier commercial s'est traité hors banque à 1,4375 p. c. au début du mois. Le taux s'est ensuite redressé à 1,5625 p. c. pour revenir à 1,5 p. c. au cours de la seconde quinzaine.

Le taux hors banque du papier financier a manifesté les mêmes mouvements. De 1,6875 p. c. au début du mois, il s'est relevé à 1,8125 p. c. pour revenir à 1,75 p. c. pendant les deux dernières semaines du mois.

Quatre adjudications de certificats de Trésorerie ont eu lieu pour compte de l'Etat à savoir deux adjudications de 40 millions et deux adjudications de 50 millions.

Les émissions ont été largement souscrites. Le taux moyen des soumissions qui s'établissait à 1,495 p. c. à la dernière adjudication de janvier, est descendu aux environs de 1,39-1,40 p. c. De même, le taux moyen des adjudications est passé de 1,406 p. c. aux environs de 1,31-1,34 p. c.

Au 28 février, le montant total des certificats de Trésorerie en circulation était de 543 millions, dont 43 millions pour compte de l'Institut de Réescompte et de Garantie.

MUNT- EN BANKINLICHTINGEN

BELGIE.

De geldmarkt in Februari 1938.

De geldmiddelen op korten termijn blijven ruim voorhanden op de markt.

De rente voor *call-geld* tusschen banken aangesloten bij de Verrekeningskamer, die einde Januari 0,625 t. h. beliep, steeg eenigszins in den loop van de laatste dagen van Februari tot 0,75 t. h.

Commercieel papier werd in het begin der maand op de open markt tegen 1,4375 t. h. verhandeld. De rente steeg daarna tot 1,5625 t. h., om in de tweede helft van de maand terug te komen tot 1 1/2 t. h.

Het particulier disconto voor financieel papier beschreef een gelijke beweging : van 1,6875 t. h. bij het begin der maand, klom het tot 1,8125 t. h. en gleed af op 1,75 t. h. in de laatste twee weken der maand.

Vier aanbestedingen van Schatkistcertificaten voor rekening van den Staat hebben plaats gehad, n.l. twee ten bedrage van 40 miljoen en twee van 50 miljoen frank.

Op deze uitgiften werd ruim ingeschreven. De gemiddelde rentevoet, die 1,495 t. h. bedroeg voor de laatste aanbesteding van Januari, daalde tot ongeveer 1,39-1,40 t. h. De gemiddelde rentevoet van de toewijzingen verminderde van 1,406 t. h. tot ongeveer 1,31-1,34 t. h.

Op 28 Februari waren in het geheel voor 543 miljoen Schatkistcertificaten in omloop, waarvan 43 miljoen voor rekening van het Herdisconteering- en Waarborginstituut.

Adjudications de certificats de Trésorerie au cours de février 1938. Aanbestedingen van Schatkistcertificaten in den loop van de maand Februari 1938.

DATE de l'adjudication — DATUM der aanbesteding	Pour compte de — Voor rekening van	Montant offert — Aangeboden bedrag	Échéance — Vervaldag	Montant demandé — Ingeschreven bedrag	Rapport du montant demandé au montant offert — Verhouding ingeschreven bedrag tot aangeboden bedrag	TAUX MOYEN — GEMIDDELTE RENTEVOET	
						des soumissions — der inschrijvingen	des adjudications — der toewijzingen
1938 4-II	État — Staat	40.000.000	3 mois - 3 maand.	302.000.000	7,5	1,470 %	1,330 %
11-II	État — Staat	50.000.000	3 mois - 3 maand.	392.000.000	7,8	1,396 %	1,316 %
18-II	État — Staat	40.000.000	3 mois - 3 maand.	265.000.000	6,6	1,39 %	1,329 %
25-II	État — Staat	50.000.000	3 mois - 3 maand.	310.000.000	6,2	1,40 %	1,347 %

Montant des certificats de Trésorerie en circulation qui ont fait l'objet d'adjudications. Bedrag der in omloop zijnde Schatkistcertificaten die aanbesteed werden.

DATE — DATUM	État — Staat	Institut de Réescompte et de Garantie — Herdisconteering- en Waarborginstituut	Colonie — Kolonie	Total — Totaal
1938 7-II	500.000.000	97.500.000	—	597.500.000
14-II	500.000.000	43.000.000	—	543.000.000
21-II	500.000.000	43.000.000	—	543.000.000
28-II	500.000.000	43.000.000	—	543.000.000

ALLEMAGNE.

L'activité des banques allemandes en 1937.

Le bulletin économique de la *Berliner Handels-Gesellschaft*, en date du 24 février, commente comme suit les bilans de la *Berliner Handels-Gesellschaft* et de la *Reichs-Kredit-Gesellschaft A. G.* qui viennent de paraître.

« Au passif du bilan de la *Berliner Handels-Gesellschaft*, les comptes créditeurs ont légèrement augmenté. Cette progression, comparée à l'évolution notamment enregistrée par les caisses d'épargne, est certainement peu sensible et dénote l'importance particulière que revêt, pour ce poste, la nature de la clientèle. Plus une banque est en rapport avec les grands établissements industriels, et plus elle ressent l'effet de la tendance croissante de ces entreprises d'employer leurs disponibilités à l'achat de papiers du marché monétaire, nouvellement créés pour les besoins financiers de l'Etat au lieu de placer ces ressources en avoirs de banque. Ces nouveaux placements, tout en offrant au moins la même liquidité, produisent un intérêt plus élevé, avec lequel les banques, en raison des conventions auxquelles elles sont liées pour leurs intérêts créditeurs, ne peuvent concourir. La signification de cet état de choses apparaît encore davantage lorsqu'on analyse les comptes créditeurs de la *Berliner Handels-Gesellschaft*. L'on constate alors que les « autres comptes créditeurs », c'est-à-dire la position qui renferme les dépôts de l'industrie, ont même diminué de 20 millions de Reichsmark environ. La lacune qui s'est produite de ce côté, a pu être comblée par l'intensification des rapports avec les banquiers privés et les banques de province, ce qui se manifeste par l'accroissement des avoirs d'instituts de crédit. En dehors du nouvel abaissement des engagements de *Standstill*, l'orientation, décrite plus haut, des comptes créditeurs est à considérer comme le principal symptôme du côté passif du bilan.

» A l'actif, les effets du financement du programme économique de l'Etat et l'augmentation de la liquidation de l'économie, à laquelle il a donné lieu, ont continué à se faire sentir. Le fait que les comptes débiteurs ont encore diminué dans une période de prospérité intense, est aussi caractéristique pour la situation actuelle que la progression correspondante des placements en papiers du marché monétaire et en valeurs mobilières. Une particularité qui a beaucoup influencé le mouvement des comptes débiteurs, c'est que l'économie n'a pu effectuer des investissements en stocks de réserve dans les proportions aussi importantes que cela se produit généralement en temps de prospérité des affaires. La politique des prix stables a également agi dans le même sens, par le fait qu'elle a permis de maintenir intacts les fonds de roulement des entreprises. Il en résulte évidemment quelques différences avec l'orientation des mêmes postes dans les pays anglo-saxons. On sait que les crédits commerciaux constituent le compartiment le plus lucratif des opérations de banque courantes. C'est ce qui explique

DUITSCHLAND.

De activiteit van de Duitse banken in 1937.

Het « Bulletin économique » van de *Berliner Handels-Gesellschaft* van 24 Februari commenteert als volgt de zoëven gepubliceerde balansen van de *Berliner Handels-Gesellschaft* en van de *Reichs-Kredit-Gesellschaft A. G.*

« Op de creditzijde van de balans van de *Berliner Handels-Gesellschaft* zijn de crediteuren-rekeningen iets gestegen. Deze vooruitgang, vergeleken bij dien van de spaarkassen, bij voorbeeld, is zeer gering en toont aan van welk bijzonder belang de aard van de cliënteel ten opzichte van dien post is. Hoe nauwer een bank in betrekking staat met de groote industriele ondernemingen, hoe meer ze den invloed ondergaat van de groeiende strekking van deze ondernemingen om hun geldmiddelen te beleggen in den aankoop op de geldmarkt van het papier door den Staat onlangs uitgegeven om in zijn financieele behoeften te voorzien, liever dan ze toe te vertrouwen aan de banken. Deze nieuwe beleggingen, ten minste zoo liquide als banktegoed, werpen een hogere rente af, die de banken, gebonden door de rente welke zij zelf kunnen maken, niet kunnen betalen. Deze toestand wordt nog beter in het licht gesteld door een analyse van de crediteuren-rekeningen van de *Berliner Handels-Gesellschaft*. Wij bemerken dat de « andere crediteuren », d.i. de post die de deposito's van de industrie bevat, met ongeveer 20 miljoen Reichsmark verminderde. De gaping die aldus ontstond, is kunnen aangevuld worden door intensievere betrekkingen met de privatebanken en de banken over het land verspreid, en dat leeren wij uit de stijging van den post « tegoed van credietinstellingen ». Benevens de nieuwe daling in de « Stillhalte »-verbintenissen is de hierboven beschreven tendentie van de crediteuren-rekening als het voornaamste verschijnsel te beschouwen op de creditzijde van de balans.

» Op de actiefzijde laten de gevolgen van de financiering van het economisch programma van den Staat en de verhoogde liquidatie van de bedrijven waartoe ze aanleiding heeft gegeven zich verder voelen. Het feit dat de debiteuren-rekeningen gedaald zijn in een periode van grooten bloei is al zoo kenmerkend voor den huidige toestand als de overeenkomende stijging van de beleggingen in papier van de geldmarkt en in effecten. Een eigenaardigheid die grooten invloed heeft uitgeoefend op de beweging van de debiteuren-rekeningen is het feit dat de bedrijven hun aankopen van reservevoorraden niet hebben kunnen doen op een zoo ruime schaal als de gewoonte is in een periode van drukte. De politiek van de stabiele prijzen heeft in dezelfde richting gewerkt, door het feit dat zij toegelaten heeft het bedrijfskapitaal van de ondernemingen onaangetast te laten. Hieruit volgt eenige tegenstelling met de evolutie van dezelfde posten in de Angel-Saksische landen. Het is algemeen geweten dat de commercieele credieten de meest lucratieve post zijn onder de gewone bankoperaties.

pourquoi les résultats n'accusent pas une amélioration plus sensible. L'impulsion principale du côté des recettes a été fournie par l'augmentation des revenus provenant de dividendes et de bénéfices d'opérations de titres et de participations en compte syndical. Au passif, il y a lieu de noter une modification sensible résultant des impôts, dont la charge s'est accrue de près d'un demi-million de Reichsmark, ce qui est dû au remaniement de l'imposition au titre de la patente. »

En ce qui concerne le bilan de la *Reichs-Kredit-Gesellschaft A. G.*, l'autre grand établissement de crédit centralisé, le bulletin de la *Berliner Handels-Gesellschaft* fait observer « qu'alors que la minime augmentation des comptes créditeurs est en accord avec l'évolution générale des établissements de crédit, la forte progression des comptes débiteurs, enregistrée par cette banque, constitue un mouvement isolé et tout particulier, dont il est très difficile de déterminer les causes exactes. En effet, le bilan n'indique pas comment se décompose le poste des comptes débiteurs. L'explication la plus plausible est, sans doute, que la *Reichs-Kredit-Gesellschaft* est la seule grande banque qui soit entièrement au mains du Reich, raison pour laquelle ses opérations dénotent certaines particularités dont le rôle matériel qu'elle joue dans l'activité industrielle du Reich est l'expression concrète. Peut-être faut-il voir dans cet accroissement des comptes débiteurs que, dans la phase actuelle du développement économique, les tâches assumées par les pouvoirs publics dans le domaine de la production et par les entreprises fonctionnant sous leur régie, ont pris une plus grande importance. Au cours de l'assemblée générale, il a été rappelé que, par suite de la réduction et de l'insuffisance de la marge d'intérêts, on a dû comprendre, dans les chiffres des bénéfices réalisés, les revenus fournis par d'autres domaines de l'activité bancaire. En d'autres termes, les résultats figurant au bilan contiennent des sommes qui, jusqu'alors, étaient traditionnellement versées aux réserves. Pour la première fois, la *Reichs-Kredit-Gesellschaft* fait paraître à l'actif de son bilan des dividendes provenant de participations. Le poste « commissions et frais » accuse également une plus-value, tandis que les recettes d'intérêts et d'opérations d'escompte n'ont guère augmenté. L'ensemble de tous ces mouvements a déterminé, comme l'indique le rapport de la banque, un resserrement des montants disponibles pour le fonds de réserve et, en même temps, une transformation des éléments composant la totalité des bénéfices. Pour cette banque aussi, les dépenses se caractérisent par un accroissement très considérable des charges d'impôts. D'autre part, l'élévation des engagements en *comptes-nostro* au profit du bilan, dénote un renforcement des relations avec l'étranger. A ce propos, le rapport de la *Reichs-Kredit-Gesellschaft* souligne l'importance grandissante qui incombe au développement des relations économiques avec les autres pays ».

La *Berliner Handels-Gesellschaft* et la *Reichs-Kre-*

Dit legt uit hoe het komt dat de uitslagen geen grotere verbetering boekten. De meest gunstige inwerking op de ontvangsten kwam van de verhooging van inkomsten uit dividenden, winsten op effectenverhandelingen en syndicale participaties. Tusschen de lasten vermelden wij de gevoelige wijziging op den post belastingen, die met bijna een half-miljoen Reichsmark verhoogde, ten gevolge van het omwerken van het patentrecht. »

Over de balans van de *Reichs-Kredit-Gesellschaft A. G.*, het andere groot gecentraliseerd credietinstituut, zegt het overzicht van de *Berliner Handels-Gesellschaft* « dat de lichte stijging van de crediteuren-rekeningen overeenstemt met de evolutie van de andere credietinstellingen. De sterke vooruitgang echter van de debiteuren-rekeningen dezer bank staat alleen en de juiste oorzaken van deze eigenaardigheid zijn moeilijk te bepalen. De balans geeft inderdaad geen onderverdeeling van den post der debiteuren-rekeningen. De meest aannemelijke uitleg is zonder twijfel dat de *Reichs-Kredit-Gesellschaft* de eenige grootbank is die volledig in de handen van het Reich is en dat dus haar verrichtingen sommige eigenaardigheden vertoonen waarvan de materiele rol die de Bank in de industriele activiteit van het Reich speelt de concrete uitdrukking is. Misschien moet in deze stijging van de debiteuren-rekeningen in het huidige stadium van de economische ontwikkeling een grooter aandeel van de overheid in het domein der voortbrenging en van de onder haar regie werkende ondernemingen gezien worden. Op de algemeene vergadering werd er aan herinnerd dat, ten gevolge van de vermindering van en het onvoldoende verschil in de interestvoeten, bij de verwezenlijkte winst de inkomsten begrepen werden uit andere takken van de bankbedrijvigheid. In andere woorden, de winst op de balans omvat bedragen die tot hertoe altijd bij de reserve gevoegd werden. Voor de eerste maal komt onder de winsten een post voor : dividenden op deelhebbingen. De post « provisie en kosten » is ook hooger, terwijl de ontvangen interesten en de rente van wissels schier niet vermeerderd zijn. Al deze bewegingen hebben tot gevolg een slinken van de beschikbare bedragen voor het reservefonds en tervelfdertijd, een verandering in de samenstelling van de winstposten. Ook voor deze bank zijn de belastingen veel zwaarder geworden. Anderzijds wijst de stijging van de verbintenissen in *rekeningen-nostro* op de actiefzijde van de balans op een uitbreiding van de betrekkingen met het buitenland. Hierbij legt het verslag van de *Reichs-Kredit-Gesellschaft* nadruk op de stijgende belangrijkheid van de ontwikkeling van de economische betrekkingen met de vreemde Staten ».

De *Berliner Handels-Gesellschaft* en de *Reichs-Kre-*

dit-Gesellschaft sont deux banques sans filiales. La publication de leurs bilans suscite un intérêt particulier en raison du fait que les banques à succursales ne font paraître leurs résultats qu'assez tard, de telle manière que l'on espère surprendre dans cette publication les tendances caractéristiques de l'organisme bancaire au cours de l'année écoulée. Cette appréciation ne doit cependant pas se faire sans réserves car, ainsi que le signale le bulletin de la *Berliner Handels-Gesellschaft*, « l'activité de ces deux banques se distingue assez sensiblement de celle des instituts à succursales. En effet, les premières sont liées beaucoup plus étroitement que les secondes aux grandes entreprises industrielles et se vouent, par conséquent, plus spécialement aux transactions financières de grande importance; de plus, elles font fonction de principal correspondant central des banques et banquiers de province, auxquels elles ne font point concurrence comme les banques à filiales. D'un autre côté, il existe, bien entendu, certains mouvements parallèles, d'autant plus que le financement du programme gouvernemental et ses répercussions tendent à uniformiser, jusqu'à un certain point, l'activité des banques ».

Sous ces réserves, le bulletin économique de la *Berliner Handels-Gesellschaft* estime « que l'augmentation du volume des affaires — surtout si l'on s'appuie sur le chiffre des opérations et des revenus au titre de services rendus — est un phénomène commun à toute l'évolution bancaire. Par ailleurs, les conditions de rentabilité, par rapport à d'autres périodes de prospérité, se sont déplacées du fait que les crédits commerciaux n'ont pas marqué l'accroissement que l'on pouvait espérer, ce qui n'a pas laissé de se répercuter sur le compte des profits et pertes. Bien qu'il ait été possible de compenser ce poste par d'autres revenus, on peut néanmoins se demander, en considérant la charge accrue des impôts, si la formation des réserves des banques et la faculté de ces dernières d'augmenter leur capital fixe, ne pourraient pas, éventuellement, s'en trouver affectées. A cet égard, la future évolution des comptes débiteurs, ainsi qu'il est facile de s'en convaincre, jouera un rôle de premier plan. Or, les tâches nouvelles qui résultent, dans le domaine industriel, de la réalisation du plan de quatre ans et les possibilités plus larges d'investissements en stocks de marchandises, permettent d'espérer que l'octroi de crédits pourra reprendre un jour un plus grand développement ».

PAYS-BAS.

La politique de conversion des emprunts aux Pays-Bas.

Au cours des derniers jours de janvier, le gouvernement hollandais a procédé à la conversion de sa dette publique 4 p. c.

Cette opération, la plus importante que mentionne l'histoire financière des Pays-Bas puisqu'elle a porté sur un capital de 1.672 millions de florins, s'est effectuée avec succès. Offert à 99,5 p. c., l'emprunt de

dit-Gesellschaft zijn twee banken zonder filialen. De publicatie van hun balanssen verwekt bijzondere belangstelling door het feit dat de banken die bijkantoren hebben hun resultaten vrij laat doen kennen, zoodat men in deze eerste publicatie de kenmerkende strekkingen van het bankwezen in het afgelopen jaar hoopt te ontdekken. Een oordeel mag echter niet geveld worden zonder voorbehoud, want, zegt het overzicht van de *Berliner Handels-Gesellschaft*, « de bedrijvigheid van die twee banken is zeer verschillend van die der banken met filialen. Inderdaad zijn de eerste veel nauwer verbonden dan de tweede met de groote industriele ondernemingen en leggen zich dus voornamelijk toe op de groote financieele operaties; daarbij zijn ze de voornaamste correspondent in de hoofdstad van de provinciebanken en -bankiers, wien ze geen mededinging aandoen zooals de banken met filialen. Aan de andere zijde bestaan wel gelijkloopende bewegingen, te meer daar de financiering van het programma van de Regeering met haar gevolgen, een strekking hebben om de activiteit van de banken in zekere mate eenvormig te maken.

Mits dit voorbehoud, besluit het overzicht van de *Berliner Handels-Gesellschaft* « dat de verhooging van het volume van de bankzaken — als men zich steunt op de totalen van de operaties en de inkomsten voor bewezen diensten — een verschijnsel is dat algemeen is in de bankevolutie. Daarbij is de rendabiliteit, vergeleken bij andere perioden van voorspoed, in zeker opzicht veranderd door het feit dat de commercieele credieten niet gestegen zijn zooals mocht verwacht worden, wat niet nagelaten heeft zich te weerspiegelen in de winst- en verliesrekening. Alhoewel het tekort op dezen post is kunnen aangevuld worden door verhoogde inkomsten uit andere bronnen, moet men zich wel afvragen, bij het beschouwen van de zwaardere belastingen, of de reservevorming van de banken en de mogelijkheid hun vast kapitaal te vermeerderen er niet zouden kunnen onder lijden. Het hoeft geen betoog dat in dat opzicht de verdere evolutie van de debiteuren-rekeningen een hoofdrol zal spelen. De nieuwe taken die op industrieel gebied voortvloeien uit de volvoering van het vierjaren-plan en de mogelijkheid van grootere investeringen in goederenvoorraden laten ons hopen dat het credietgeven wel eens een grooter ontwikkeling zou kunnen beleven ».

NEDERLAND.

De politiek van de conversie der leeningen in Nederland.

Gedurende de laatste dagen van Januari heeft de Nederlandsche regeering hare 4 pct. schuld geconverteerd.

Deze conversie, de grootste die in de financieele geschiedenis van Nederland geboekt staat, — het ging hier n.l. over een kapitaal van 1.672 miljoen f., — gelukte volkomen. De nieuwe leening werd aangebo-

conversion a été émis pour un terme de trente-huit ans. Le taux d'intérêt est de 3 p. c., garanti pendant dix ans. Après ce délai, le taux sera automatiquement relevé à 3 1/2 p. c.

L'originalité de cette dernière disposition, en matière d'émission d'emprunts publics, n'a pas manqué d'être soulignée. Introduite en vue de tenir compte de l'aversion du capitaliste pour des placements à long terme et à taux d'intérêt réduit, cette clause de relèvement de l'intérêt n'implique cependant pas pour le rentier une certitude d'augmentation de revenus. L'Etat s'est, en effet, réservé le droit de rembourser l'emprunt en partie ou en totalité et ceci sans restriction aucune de délai. Si le marché s'y prête, il fera évidemment usage de cette faculté.

Suite à cette opération de conversion, la Dette publique néerlandaise ne comporte plus aucun emprunt d'un taux supérieur à 3 p. c., exception faite pour un montant de fl. 37.672.000, solde de l'emprunt 3 1/2 p. c. 1911.

Fin février, l'emprunt 3-3,5 p. c. néerlandais cotait 101 1/4.

Cette récente initiative du gouvernement néerlandais couronne une année qui fut particulièrement remarquable au point de vue de l'activité du marché des capitaux, à en juger tout au moins par le nombre des emprunts sollicités de celui-ci. En 1937, il fut offert, en effet, un total de 2.251 millions de florins contre 288 millions de florins en 1936. Les appels d'argent frais furent toutefois très minimes, les emprunts de conversion ayant représenté un total de 2.131 millions de florins contre 87 millions de florins en 1936. Sur les 120 millions d'argent frais demandés au marché, 44 millions le furent pour compte des pouvoirs publics et 76 millions pour compte privé. L'étranger, de son côté, ne fit guère appel au marché bien que l'embargo officieux sur les émissions étrangères ait été fortement mitigé. Seuls des papiers belges, norvégiens et danois furent présentés pour un montant s'élevant à 95 millions de florins; encore 71 millions de ce total représentaient-ils des emprunts de conversion.

D'une manière générale, la baisse du loyer de l'argent fut donc mise à profit pour alléger le fardeau des dettes plutôt que pour contracter de nouveaux engagements qui ne se justifiaient d'ailleurs pas, l'amélioration de la conjoncture n'ayant pas progressé au point de requérir des investissements qui ne pussent être financés par les intéressés eux-mêmes. Qu'à ce point de vue, de larges possibilités de conversion se soient offertes tant aux pouvoirs publics qu'aux entreprises privées, peut s'apprécier à l'évolution du taux moyen de capitalisation des valeurs à revenu fixe sur le marché néerlandais. Ce taux, qui s'établissait aux environs de 4,16 p. c. en septembre 1936, s'abaissa à 3,89 p. c. immédiatement après la dévaluation du florin. Dès janvier 1937, il se fixait aux environs de 3,36 p. c.; après s'être légèrement redressé jusqu'à 3,43 p. c., en mars, il se réduisit dès

den tot een koers van 99 1/2 pct. en is aflosbaar in acht en dertig jaren. Zij werpt 3 pct. rente af gedurende tien jaren. Daarna wordt ze automatisch op 3 1/2 pct. gebracht.

De oorspronkelijkheid van deze laatste schikking inzake uitgifte van overheidsfondsen heeft de aandacht gaande gemaakt. Deze clause werd ingelascht om rekening te houden met den afkeer van de kapitalisten voor beleggingen op langen termijn en tegen beperkten interest, maar sluit niet in dat de houder vast kan rekenen op de verhoogde rente. De Staat heeft zich inderdaad het recht voorbehouden de leening geheel of gedeeltelijk, te allen tijde, af te lossen. Biedt de markt ooit de gelegenheid, de Staat zal ze zeker ten nutte maken.

Ten gevolge van die conversie, omvat de Nederlandsche Staatsschuld geen enkele leening meer tegen een rente hooger dan 3 pct., met uitzondering van een bedrag van f. 37.672.000, saldo van de leening 3 1/2 pct. 1911.

Op het einde van Februari was de koers van de 3-3 1/2 pct. Nederlandsche staatsleening 101 1/4.

Dit onlangs genomen initiatief van de Nederlandsche regeering bekroont een jaar dat uiterst merkwaardig was wat betreft de activiteit van de kapitaalmarkt, als men rekening houdt met het aantal uitgegeven leeningen. In den loop van 1937 werd inderdaad 2.251 millioen f. aangeboden, tegenover 288 millioen in 1936. Versch geld werd echter op kleine schaal opgenomen, want de conversieleeningen bedroegen 2.131 millioen f., tegenover 87 millioen f. het jaar te voren. De 120 millioen f. opgenomen nieuwe kapitalen vallen voor 44 millioen f. voor rekening van de openbare machten en 76 millioen f. voor private rekening. Het buitenland trad bijna niet op als geldnemer, alhoewel het officieus « embargo » op de buitenlandsche uitgiften veel milder toegepast werd. Voor Belgische, Noorsche en Deensche rekening werd 95 millioen f. aangeboden, maar daaronder waren voor 71 millioen f. conversieleeningen.

Over 't algemeen werd de daling van de rentevergoeding veeleer benuttigd om den last van de schuld te verminderen, dan wel om zonder noodzakelijkheid nieuwe verbintenissen aan te gaan. De verbetering van de conjunctuur was nog niet van zulken aard dat de ondernemingen de noodige investeringen zelf niet konden financieren. Hoe groot de mogelijkheid van conversie geweest is voor de publieke machten en de private ondernemingen blijkt uit de evolutie van den gemiddelden kapitalisatievoet van de waarden met vaste rente op de Nederlandsche markt. Het rendement beliep in September 1936 ongeveer 4,16 pct., daalde tot 3,89 pct. onmiddellijk na de devaluatie van den gulden. Vanaf Januari bedroeg het 3,36 pct.; na een lichte stijging tot 3,43 pct. in Maart, verminderde het geleidelijk om in Januari 1938 op 3,19 pct. te belanden. De voorwaarden waartegen de leeningen

lors progressivement pour atteindre 3,19 p. c. en janvier 1938.

Les conditions d'émission des emprunts au cours de cette période ont évidemment reflété ces tendances du loyer de l'argent. Au type 4 p. c. qui prévalait au début, se substitua bientôt le type 3 1/2 p. c. présenté par les provinces et les communes. A mesure que l'année avançait, le type 3 p. c. fit son apparition; néanmoins, dans la plupart des cas, le succès de ce dernier type ne put être assuré qu'en prévoyant soit un délai de remboursement suffisamment court, soit un cours d'émission assez favorable. Après l'émission de l'emprunt de conversion 3 p. c. des Indes néerlandaises d'une valeur nominale de 912 millions de florins, émis à 96 3/4 et qui ne fut pas entièrement souscrit, on put croire, un instant, que les chances de conversion de la dette publique 4 p. c. avaient été compromises. Néanmoins, vers la fin de l'année, on apprenait que cet emprunt s'était finalement classé dans les portefeuilles. L'abondance de capitaux en quête d'emploi d'une part, l'offre limitée de placements d'autre part n'avaient guère laissé de choix au capitaliste qui, finalement, avait dû se soumettre aux conditions présentées.

Ce n'est pas sans résistance de la part du marché que cette réduction du loyer de l'argent et les opérations de conversion qui en sont résultées ont pu progresser. Néanmoins et jusque tout récemment, cette résistance ne s'était pas traduite par des succès bien appréciables. Tout au plus, pouvait-on citer l'échec relatif de l'emprunt de conversion 3 p. c. des Indes néerlandaises en l'attribuant à l'abstention délibérée de grosses sociétés de placement. Depuis le 12 février, les conditions se sont cependant modifiées à cet égard. L'opposition s'est organisée sous la forme concrète d'un *beleggingsfront*, c'est-à-dire d'un front de gros souscripteurs qui réunit toutes les sociétés d'assurance sur la vie, les grandes caisses d'épargne et les principales caisses de retraite. L'objet de ce front, s'il faut en croire ses promoteurs, n'est point d'exercer une action monopolistique sur le marché, ni de s'opposer à la baisse naturelle du loyer de l'argent, mais d'empêcher les débiteurs, et spécialement les communes, de prendre avantage de l'aisance monétaire actuelle pour procéder à des émissions à des conditions exagérément défavorables aux souscripteurs. Le Front estime que les emprunts à long terme doivent rapporter 3 1/2 p. c. et les emprunts à dix ans au maximum 3 1/4 p. c. Il se propose de s'opposer à l'émission par des communes, d'emprunts à long terme qui ne paient qu'un intérêt de 3 p. c. Il considère, en effet, comme anormal que celles-ci fixent des taux plus faibles que ceux que l'Etat a cru devoir offrir au marché.

Très significatif est le fait que cette initiative a reçu l'appui officieux des institutions de prévoyance sous le contrôle ou l'administration de l'Etat. Aussi n'est-ce point sans intérêt que les effets de cette intervention sur le marché furent suivis en Hollande et d'ailleurs également à l'étranger. Il est évidemment

gedurende deze periode uitgegeven werden weerspiegelen deze strekking van de rentevergoeding. De leeningen tegen 4 pct., in het begin, ruimen weldra de plaats voor een type tegen 3 1/2 pct., aangeboden door de provincies en de gemeenten. Naar gelang het jaar vorderde kwam een 3 pct. op de markt; nochtans moest het lukken in de meeste gevallen verzekerd worden door het bedingen van een korten looptijd of een voordeeligen koers van uitgifte. Na de emissie van de 3 pct. conversieleening van Nederlandsch-Indië, voor een bedrag van 912 miljoen f., tegen 96 3/4 uitgegeven, en die niet volteekend werd, werd de mogelijkheid van de conversie van de 4 pct. schuld een oogenblik als verloren aanzien. Tegen het einde van het jaar vernam men echter dat die leening haar weg gevonden had naar de beleggers. De overvloed van kapitalen op zoek naar investering eenerzijds, en het beperkte aanbod van beleggingen anderzijds, hadden de kapitaalbezitters geen andere keus gelaten, zoodat deze zich eindelijk bij de gestelde voorwaarden moesten neerleggen.

De vermindering van de rentevergoeding en de er op volgende conversies werden niet zonder weerstand door de markt aanvaard. Nochtans en zulks nog tot vóór kort, waren de gunstige gevolgen van dien weerstand uitgebleven. Men kon ten hoogste het betrekkelijk mislukken van de 3 pct. conversieleening van Nederlandsch-Indië toeschrijven aan de overlegde onthouding van de groote investeeringsvennootschappen. Sedert 12 Februari zijn de omstandigheden in dat opzicht gewijzigd. De oppositie is belichaamd in een « beleggingsfront », d.i. een front van groote intekenaars, waarvan deel uitmaken al de verzekeringsmaatschappijen op het leven, de groote spaar-maatschappijen en de voornaamste lijfrentekassen. Het doel van dit Front is, volgens de promotors, niet een monopolie te leggen op de markt, noch zich te verzetten tegen de natuurlijke daling van de rente, maar wel de schuldenaars, en voornamelijk de gemeenten, te beletten de huidige geldruimte te benuttigen om aan de intekenaars al te ongunstige voorwaarden op te dringen. Het Front is van oordeel dat de leeningen op langen termijn 3 1/2 pct. moeten opleveren en de leeningen op ten hoogste tien jaren, 3 1/4 pct. Het is van plan zich te verzetten tegen de uitgiften door de gemeenten van leeningen op langen termijn die enkel 3 pct. opbrengen. Het Front vindt het inderdaad abnormaal dat de gemeenten lagere rentevoeten aanbieden dan de Staat.

Het is van beteekenis dat dit initiatief den officieuzen steun gekregen heeft van de voorzieningskassen onder het toezicht of het beheer van den Staat. Ook werd, zoo in Nederland als in het buitenland, met belangstelling uitgezien naar de gevolgen van deze tusschenkomst op de markt. Het is nog te vroeg

trop tôt pour les apprécier. Une expérience de quinze jours témoigne déjà de trois échecs attribuables au ban décrété par le *beleggingsfront*. Par contre, celui-ci n'a pas réussi à compromettre le succès de deux autres émissions qui n'avaient cependant pas reçu son agrément. Il s'agit de deux emprunts provinciaux, l'un à huit ans émis à 101 1/2 p. c. au taux de 2 1/2 p. c., l'autre à trente-deux ans émis à 100 1/4 p. c. au taux de 3-3 1/2 p. c. suivant la formule mise en honneur par l'Etat néerlandais.

SUISSE.

Le rapport de la Banque Nationale Suisse pour l'année 1937.

Après avoir rappelé les événements principaux qui ont caractérisé le marché de l'or au cours de 1937, le rapport de la Banque Nationale Suisse note que le problème de l'or restera posé tant que la production de ce métal continuera d'augmenter, que l'équilibre économique indispensable au fonctionnement normal de l'étalon-or ne sera pas rétabli et, avec lui, une meilleure répartition du métal monétaire. Une prompte stabilisation des cours des changes serait aussi dans l'intérêt de l'économie mondiale. De l'avis de la commission récemment créée par la Chambre de commerce internationale pour étudier la politique monétaire et la politique du crédit, un redressement durable de l'économie ne sera possible qu'au moment où les transactions et les échanges internationaux auront pour unité de mesure un étalon ferme et stable; il est certain que, jusqu'au début de la crise, l'étalon-or remplissait les conditions requises pour jouer ce rôle. Maintenant encore, l'or sert de moyen de paiement international; mais alors que naguère les envois d'or réglaient surtout des marchandises, des prestations de services et couvraient le déficit de la balance des paiements, aujourd'hui, ils sont principalement en rapport avec les mouvements de capitaux, auxquels l'incertitude monétaire a donné une ampleur extraordinaire. Cependant, l'afflux de capitaux étrangers considérable implique un double danger. Tout d'abord, l'accumulation de l'or élargit la base du crédit dont elle rend possible une extension malsaine. Ensuite, l'éventualité de retraits soudains constitue une menace latente pour les marchés de l'argent et des capitaux, les banques, la bourse et aussi la monnaie du pays où ils se produisent. C'est pour cette raison que les pays inondés de capitaux à court terme ont pris ou envisagé des mesures de défense. Afin de parer au danger d'inflation que comportent des réserves d'or trop abondantes, quelques-uns d'entre eux ont stérilisé une partie de l'or qui leur parvenait. En plaçant des bons du Trésor et en employant le produit de l'émission à des achats d'or, on peut prévenir l'augmentation des avoirs en banque et l'extension de la base de crédit. Toutefois, la politique de stérilisation n'est pas une panacée aux maux que crée l'invasion des capitaux, parce que

om deze te beoordeelen. In veertien dagen tijds mislukte de plaatsing van drie leeningen, feit dat toegeschreven wordt aan het boycot van het beleggingsfront. Daarentegen is het aan het Front niet gelukt zich met goed gevolg te verzetten tegen twee andere leeningen. Het gold hier twee leeningen van provinciën, de eene met een looptijd van acht jaar, uitgegeven tot 101 1/2 pct. en 2 1/2 pct. rentend, de andere op twee en dertig jaar, uitgegeven tegen 100 1/4 pct., rente 3-3 1/2, in navolging van de formule van den Nederlandschen Staat.

ZWITSERLAND.

Het verslag van de Zwitsersche Nationale Bank over het jaar 1937.

Na de voornaamste gebeurtenissen, die de markt van het goud in den loop van 1937 gekenmerkt hebben, te hebben in herinnering gebracht, stipt het verslag van de Zwitsersche Nationale Bank aan dat het goudproblema zal gesteld blijven zolang de productie van dit metaal zal blijven vooruitgaan en het, tot een normale werking van den gouden standaard noodzakelijk economisch evenwicht, niet zal hersteld zijn en meteen een betere verdeling van het muntmetaal bereikt. Een onverwijld stabilisatie van de wisselkoersen ware eveneens van groot belang voor de wereldeconomie. Naar de meening van de onlangs door de Internationale Handelskamer ingestelde commissie om de monetaire politiek en de credietpolitiek te bestudeeren, is een blijvend herstel van de economie maar mogelijk als de zaken en het internationale ruilverkeer over een vasten en stabielen standaard zullen beschikken. Het goud dient ook nu nog als internationaal betaalmiddel; maar terwijl vroeger de goudzendingen bestemd waren om goederen en diensten te betalen en het deficit van de betalingsbalans goed te maken, staan ze nu in verband met kapitaalbewegingen, waaraan de monetaire onzekerheid een buitengewonen omvang heeft gegeven. De toevoer van belangrijke buitenlandsche kapitalen brengt echter een dubbel gevaar met zich. Het eerste ligt aan het feit dat de accumulatie van goud de basis van het crediet verbreedt, met een gebeurlijke ongezonde uitbreiding van de credietverstrekking. Het tweede, de mogelijkheid van plotseling opvragen der kapitalen, is een latente bedreiging voor de geld- en kapitaalmarkt, de banken, de beurs en de munt van het land waar deze zich voordoet. Om deze redenen hebben de landen die overstelpt zijn met kapitalen op korten termijn afweermaatregelen bedacht of toegepast. Ten einde het gevaar van inflatie verbonden aan te groote goudreserves te keer te gaan, hebben sommige landen een deel van het hun toegevloeid goud gesteriliseerd. Door de uitgifte van Schatkistbons en den aankoop van goud met de aldus verkregen gelden, kan men een stijging van het tegoed bij de banken, en dienvolgens een verbreeding van de basis van de credietverstrekking, voorkomen. Nochtans is de sterilisatiepolitiek « het » voorbe-

l'acquisition de bons du Trésor agit exclusivement sur le marché monétaire, alors que les disponibilités qui affluent peuvent s'investir sous des formes diverses et échapper à la neutralisation.

Le rapport souligne la stabilité du franc suisse pendant toute l'année malgré l'importance des mouvements de capitaux. « Les entrées d'or massives dues au relâchement de la thésaurisation, au retour de capitaux suisses et à l'afflux de capitaux étrangers, s'étaient arrêtées à la fin de 1936. Dans les premiers mois de 1937, le retrait d'avoirs allemands et la vente de titres suisses détenus par des Allemands, puis le rappel de fonds français destinés à la souscription de l'emprunt français de défense nationale occasionnèrent un renversement passager du courant des capitaux. En avril, les bruits d'une revalorisation du dollar propre à enrayer l'élan de l'économie provoquèrent une plus forte demande de devises que renforcèrent encore les controverses relatives à la réduction du prix de l'or sur le marché international. Il ne s'agissait pas uniquement en l'espèce de déplacements de capitaux, mais aussi du paiement d'importations destinées à la couverture de besoins futurs. La banque d'émission a dû mettre à la disposition du marché quelque 150 millions de francs en devises. Dans la seconde moitié d'avril, les demandes de devises cessèrent. Plus tard, les événements monétaires qui se déroulèrent en France provoquèrent un nouvel afflux d'or en Suisse. Une importation particulièrement forte de capitaux eut lieu en automne, et elle augmenta les avoires déjà considérables en or et en devises que détenait la banque d'émission. Les devises entrées chez elle dans le second semestre dépassent un demi-milliard de francs. Ces mouvements de capitaux tiennent à l'instabilité de la situation politique à l'étranger, puis, aux événements monétaires survenus en France et aux bruits répandus au sujet d'une nouvelle dévaluation du dollar et du franc belge. Au rapatriement d'un montant considérable de capitaux suisses se joignit le remboursement d'emprunts étrangers. »

Le rapport regrette l'afflux de capitaux étrangers en Suisse. « Ils créent forcément un stock d'or et de devises qui comporte un risque tant que les règles classiques de l'étalon-or ne pourront jouer librement, que les monnaies ne seront pas rattachées fermement à l'or et que les gouvernements recourront à des mesures monétaires pour agir sur la marche de l'économie. De plus, la présence d'avoires étrangers à vue est indésirable parce que leur montant dépasse les besoins de l'économie suisse et qu'ils ne cherchent qu'un refuge passager dans notre monnaie. Ils ne font que se déplacer vers les lieux qui paraissent leur offrir la sécurité relative la plus grande; que l'on vienne à douter de cette sécurité ou que des

hoedmiddel niet tegen de gevaren die voortspruiten uit het overtollig toevloeien van kapitaal, want het plaatsen van Schatkistbons laat zijn invloed alleen voelen op de geldmarkt, terwijl de samengestroomde middelen op verschillende manieren kunnen belegd worden en aan de neutralisatie ontsnappen.

Het verslag legt nadruk op de stabiliteit van den Zwitserschen frank gedurende een jaar van omvangrijke kapitaalbewegingen. « De machtige goudaanvoer teweeggebracht door het verminderen van de thesaurisatie, door den terugkeer van Zwitsersch kapitaal en door het toevloeien van buitenlandsch kapitaal was tot stilstand gekomen op het einde van 1936. Gedurende de eerste maanden van 1937 wendde de strooming tijdelijk onder den invloed van het terugtrekken van Duitsch tegoed, het verkoopen van Zwitsersche effecten in Duitsch bezit, en het terugroepen van Fransch kapitaal om op de Fransche leening van landsverdediging in te teekenen. In de maand April, als gevolg van het gerucht dat de dollar zou gerevalueerd worden, wat den opgang van de oconomie zou kunnen stuiten hebben, ontstond een felle navraag naar deviezen, die nog aangewakkerd werd door de discussie over de vermindering van den prijs van het goud op de internationale markt. Hier goldt het niet alleen kapitaalbewegingen, maar ook de betaling van ingevoerde goederen met het oog op de voldoening van toekomstige behoeften. Aan de circulatiebank werd een bedrag van een 150 millioen frank aan deviezen gevraagd. In de tweede helft van April hield de navraag naar deviezen op. Later verwekten de monetaire gebeurtenissen in Frankrijk een nieuw toevloeien van goud naar Zwitserland. Een zeer belangrijke invoer van kapitalen had plaats in den Herfst en kwam den ruimen voorraad van goud en deviezen in bezit van de circulatiebank nog opdrijven. Gedurende het tweede semester kwamen bij haar voor meer dan een half milliard frank deviezen binnen. Deze kapitaalbewegingen vonden hun oorzaak in den politieken toestand in het buitenland, in de gebeurtenissen op monetair gebied in Frankrijk en in de geruchten die verspreid werden over een nieuwe devaluatie van dollar en Belgischen frank. Bij den terugkeer van het nationale kapitaal op breede schaal kwam zich de terugbetaling van vreemde leeningen voegen. »

Het verslag betreurt den toevloed van vreemde kapitalen in Zwitserland. « Zij vormen noodzakelijk een goud- en deviezenvoorraad, waaraan risico zal verbonden blijven zoolang de klassieke regelen van den gouden standaard niet vrij kunnen toegepast worden, of de munten niet stevig aan het goud zullen zijn verbonden of de regeeringen hun toevlucht zullen nemen tot maatregelen op monetair gebied om de economie te beïnvloeden. Daarbij is de tegenwoordigheid van vreemde middelen zonder termijn ongewenscht, omdat hun bedrag de noodwendigheden van de Zwitsersche volkshuishouding te boven gaat en zij alleen een tijdelijke schuilplaats in onze munt zoeken. Zij verplaatsen zich gedurig van het eene land naar het

conditions plus avantageuses règnent sur d'autres places, ces capitaux instables quittent leur asile aussi rapidement qu'ils y étaient venus.

» En raison de l'accroissement ininterrompu de ses avoirs en or et en devises, la Banque Nationale chercha à s'entendre avec les banques en vue de diminuer les avoirs étrangers déposés chez elles. Les négociations assez longues, engagées avec l'Association suisse des banquiers, ont abouti à la conclusion, entre la Banque Nationale et les banques, d'un *gentlemen's agreement* destiné à réduire le montant excessif des dépôts étrangers en francs auprès des banques et à combattre la thésaurisation; cet arrangement est entré en vigueur le 15 novembre 1937. Le Conseil d'administration de l'Association suisse des banquiers a recommandé aux banques et banquiers d'y adhérer, convaincu qu'il était que l'inconvénient inhérent à la restriction de la liberté des banques dans le traitement des dépôts étrangers est moindre pour notre pays que l'avantage offert par le roulement du *hot money*. En substance, le *gentlemen's agreement* prescrit que les dépôts étrangers à vue en francs suisses ne bénéficieront d'aucun intérêt et qu'ils devront être convertis dans le plus bref délai en dépôts remboursables sur avis de dénonciation de trois mois au moins; que les nouveaux dépôts étrangers ne seront plus acceptés pour être placés à vue, mais seulement s'ils se soumettent au délai de dénonciation précité. En outre, les dépôts à terme qui sont liés pour une durée inférieure à six mois sont passibles d'une commission annuelle de 1 p. c. Ils ne sont rémunérés que s'ils sont liés pour neuf mois au moins. Des exceptions sont prévues en faveur des comptes de banques, pour autant que leur montant corresponde aux sommes nécessaires au dénouement des rapports normaux d'affaires; des comptes des maisons de commerce, dans la mesure où ils desservent des buts commerciaux; des dépôts étrangers destinés à la couverture d'intérêts courants, à l'amortissement ou au remboursement de crédits et d'emprunts en Suisse et enfin, sous certaines conditions, en faveur des détenteurs d'un dépôt de titres. Les banques s'engagent à refuser de garder des billets de banque suisses en dépôts ouverts pour le compte d'étrangers. Elles se font remettre par les étrangers titulaires de dépôts fermés ou de compartiments de *safe* une déclaration attestant qu'ils ne donnent pas de billets de banque suisses en dépôts ou n'en ont pas dans leurs compartiments. »

Le rapport signale que ces mesures ont en général été bien accueillies.

En ce qui concerne le bénéfice de réévaluation de l'encaisse-or détenue par l'Institut d'émission, le rapport déclare qu'il ne s'agit que d'une plus-value purement comptable et non d'un bénéfice commercial. La Banque Nationale s'est conformée aux instructions du Conseil fédéral et elle a inscrit le montant résul-

andere, op zoek naar de betrekkelijk grootste zekerheid; kome deze zekerheid betwijfeld te worden of worden voordeeliger voorwaarden aangeboden op andere markten, dit vluchtend kapitaal verlaat zijn schuilplaats zoo snel het er in gekomen was.

» Gezien de onophoudelijke stijging van haar gouden deviezenbezit, trachtte de Nationale Bank het eens te worden met de banken om hun buitenlandsche deposito's te verminderen. Na tamelijk lange onderhandelingen met de Zwitsersche Associatie van banken werd tusschen de Nationale Bank en de banken een *gentlemen's agreement* afgesloten dat tot doel heeft het overtollig bedrag aan buitenlandsche deposito's in franken bij de banken te verminderen en het oppotten te bestrijden; deze overeenkomst werd in werking gesteld op 15 November 1937. De Beheerraad van de Zwitsersche Associatie van banken heeft aan banken en bankiers hun toetreding aanbevolen, om redenen dat de hinder voortspruitend uit de beperking van de vrijheid van de banken in zake behandeling van vreemde deposito's geringer is voor het land dan de voordeelen geboden door het terugdrijven van het *hot money*. Het *gentlemen's agreement* voorziet dat de buitenlandsche zichtdeposito's in Zwitsersche franken geen rente zullen opbrengen en dat zij in den kortst mogelijken tijd zullen omgezet worden in deposito's met ten minste drie maanden opzegging; dat geen nieuwe buitenlandsche deposito's meer op zicht zullen worden aanvaard, maar alleen op voorwaarde dat zij zich onderwerpen aan den duur van voormelde opzegging. Daarenboven wordt op de termijndeposito's, die aangegaan zijn voor min dan zes maanden, een jaarlijksche provisie berekend van 1 pct. Rente wordt maar betaald als zij gebonden zijn voor ten minste negen maanden. Uitzonderingen worden voorzien ten gunste van rekeningen van banken, voor zooveel het bedrag overeenkomt met de noodige middelen om de normale zaken af te wikkelen; ten gunste van rekeningen van handelshuizen, in de mate dat zij handelsdoeleinden dienen; ten gunste van vreemde deposito's bestemd om loopende interesten te dekken, credieten of leeningen in Zwitserland af te lossen of terug te betalen en eindelijk, mits zekere voorwaarden, ten gunste van houders van effectendeposito's. De banken nemen de verplichting op zich het bewaren van Zwitsersche bankbiljetten in open bewaargeving voor rekening van buitenlanders te weigeren. Vreemde houders van gesloten bewaargevingen en de huurders van safes moeten een verklaring voorleggen, waarin bevinden in de gesloten bewaargevingen of de safes. » bevestigd wordt dat zich geen Zwitsersche bankbiljetten

Het verslag vermeldt dat deze maatregelen over het algemeen gunstig zijn onthaald.

Aangaande de winst verkregen door de herwaardering van den goudvoorraad die de circulatiebank bezat, zegt het verslag dat het hier gaat om een meerwaarde in geschrifte en geenszins om een winst van commercieelen aard. De Bank heeft zich geschikt naar de instructies van den Bondsraad en

tant de la réévaluation au crédit d'un fonds d'égalisation des changes qui lui appartient. Le rapport ajoute qu'aussi longtemps que la parité du franc suisse n'aura pas été définitivement fixée, on ne saurait parler de bénéfice net, ni par conséquent, de répartition. En raison de l'incertitude qui plane sur l'avenir des monnaies dirigeantes, il ne peut être question de stabiliser le franc suisse à l'heure actuelle. La plus-value comptable variera selon le taux de stabilisation choisi. La thèse de la Banque est qu'au point de vue juridique, cette plus-value est un élément de la fortune de la Banque et qu'elle équivaut à une provision destinée à soutenir la politique monétaire de l'Institut d'émission jusqu'au jour de la stabilisation.

Le rapport note que l'emploi de la plus-value sur l'or à des buts économiques, comme du reste sa répartition, recèlent un risque très net d'inflation qu'on ne saurait négliger notamment dans les circonstances actuelles.

Le rapport rappelle la détente dont a bénéficié le marché des capitaux après la dévaluation et il constate que dans aucun autre pays, le loyer de l'argent, après l'abandon de l'étalon-or, n'a reculé aussi rapidement qu'en Suisse. Le rendement des douze emprunts de la Confédération et des Chemins de fer fédéraux qui servent de base au calcul de l'indice suisse des obligations est tombé de 4,58 p. c. le 25 septembre 1936 à 3,55 p. c. à la fin de la même année; ensuite le fléchissement se ralentit; à partir du mois de juin seulement, une tendance à la baisse se dessina de nouveau nettement et, à la fin de 1937, le taux moyen de rendement des emprunts précités s'établissait à 3,22 p. c. Si l'on considère la date de dénonciation au remboursement la plus proche, le rendement de quelques emprunts n'atteint guère 3 p. c.

« La baisse du loyer de l'argent s'est manifestée non seulement sur le marché des obligations, mais aussi dans les conditions des banques. Aujourd'hui, le taux de 3 p. c. est le taux usuel appliqué aux obligations de caisse pour un délai de remboursement prolongé de trois à cinq ans. En décembre, des grandes banques ont émis des titres à 2 1/2 p. c. contre paiement en espèces. Pour autant que le taux bonifié atteint encore 3 1/4 p. c., l'échéance a été fréquemment prorogée de six à dix ans. Le taux servi aux dépôts d'épargne, lui aussi, fléchit. Auprès des douze banques cantonales les plus importantes, la moyenne du taux pour les versements minima sur livrets d'épargne s'élève à 2,96 p. c., à la fin de décembre 1937, contre 3,08 p. c., à la fin de 1936. Plusieurs banques, qui ne trouvent pas à employer leurs disponibilités, ont cherché à enrayer l'afflux de nouveaux fonds en restreignant, d'une manière ou de l'autre, l'émission d'obligations de caisse, en introduisant une échelle dégressive des taux pour les

het bedrag van de meerwaarde vastgesteld bij de herschatting op het credit gebracht van een wissel-egaliseringsfonds dat haar toebehoort. Het verslag voegt hier aan toe dat zolang het goudgehalte van den Zwitserschen frank niet definitief zal zijn vastgesteld, er geen spraak kan zijn van zuivere winst, en dus ook van geen verdeling. Gezien de heerschende onzekerheid aangaande de toekomst van de leidende munten kan thans niet gedacht worden aan de stabilisatie van den Zwitserschen frank. De meerwaarde in geschifte zal veranderen naar gelang van den gekozen stabilisatievoet. De Bank verdedigt de stelling dat in juridisch opzicht deze meerwaarde een deel is van het fortuin van de Bank en een fonds uitmaakt bestemd om de monetaire politiek van de circulatiebank te schragen tot den dag van de stabilisatie.

Het verslag stipt aan dat de aanwending van de meerwaarde van den goudvoorraad tot economische doeleinden, evenals de verdeling ervan, een zeer duidelijk inflatiegevaar met zich brengen, dat niet kan over het hoofd gezien worden in de huidige omstandigheden.

Het verslag spreekt verder over de ontspanning op de kapitaalmarkt na de devaluatie en constateert dat in geen ander land de rentevoet zoo snel gedaald is na het opgeven van den gouden standaard als in Zwitserland.

Het rendement van twaalf leeningen van den Bondsstaat en de Bondsspoorwegen, die tot basis van de berekening van het Zwitsersch indexcijfer dienen, is gevallen van 4,58 pct. den 25 September 1936, op 3,55 pct. op het einde van dat jaar; daarna was de daling minder snel; met de maand Juni zette een nieuwe vermindering in en op het einde van 1937 stond het rendement van voormelde leeningen op 3,22 pct. Neemt men den vroegsten opzeggingsdatum in aanmerking, dan belooft het rendement van eenige leeningen nauwelijks 3 pct.

« De daling van den rentestand kwam niet alleen tot uiting op de markt der obligaties, maar ook in de tarieven der banken. Op dit oogenblik wordt meestal 3 pct. betaald op kasobligaties wier looptijd met drie à vijf jaren verlengd werd. In December hebben groote banken tegen contanten fondsen uitgegeven, die 2 1/2 pct. renten. Voor zooveel de rentevergoeding 3 1/4 pct. bedraagt, is de vervaldag met zes à tien jaren uitgesteld. De rente die betaald wordt op spaargelden daalt eveneens. Bij de twaalf voornaamste Kantonale Banken bedroeg de gemiddelde interest die op de minimum-inlagen betaald wordt 2,96 pct. op het einde van December 1937, tegen 3,08 pct. op het einde van 1936. Verscheidene banken die hun middelen niet kunnen beleggen, zoeken den toevloed van versch geld tegen te gaan door op een of andere manier de uitgifte van kasobligaties te beperken, door het invoeren van een afnemende rente voor spaargelden en de beperking van de maandelijksche stortingen en het bedrag dat zij als spaarinlagen aanvaarden. De daling

fonds d'épargne et en limitant le nombre des versements mensuels et la somme qu'elles acceptent en dépôts d'épargne. La réduction du taux des intérêts créanciers ne semble pas avoir progressé parallèlement à celle des intérêts débiteurs. Les banques sont fréquemment grevées d'argent cher acquis pendant les années précédentes. Il est certain que le taux hypothécaire accuse une baisse notable. La demande constante d'hypothèques de la part de compagnies d'assurance, d'administrations de fonds et de particuliers, de même que la concurrence que se font les banques, ont entraîné le recul du taux hypothécaire. Le taux de 4 p. c. devient toujours plus fréquent pour les hypothèques en premier rang. On peut admettre qu'à la fin de 1937, les deux tiers environ du montant des créances hypothécaires détenues par les banques rapportaient un intérêt de 4 p. c. Mais la baisse du taux sur le marché hypothécaire se poursuit. A côté de prêteurs à la recherche de bonnes hypothèques au taux de 3 3/4 p. c., certaines banques qui alimentent leurs opérations de crédit hypothécaire surtout à l'aide de fonds d'épargne ont réduit le taux à ce niveau, ou tout au moins décidé de l'y ramener en 1938. Les hypothèques en second rang et les prêts garantis par des gages hypothécaires ont aussi bénéficié de la réduction du taux sur le marché. Les taux les plus pratiqués par les banques pour les hypothèques en second rang sont 4 1/4 et 4 1/2 p. c. »

Pendant toute l'année, une vive activité a régné sur le marché suisse des capitaux. 97 emprunts d'un montant total de 718 millions de francs, dont 433 millions réservés à des conversions, ont été placés pour compte suisse. La plupart d'entre eux ont remporté un succès notable; c'est seulement lorsqu'ils commencent à se multiplier par trop ou que leurs conditions ne correspondaient pas à la situation du marché des capitaux que leur réussite devint aléatoire.

« La reprise de l'économie nationale n'a pas provoqué jusqu'ici de fortes émissions d'actions. Des entreprises industrielles ont non seulement remboursé des emprunts par obligations, mais aussi réduit leur capital social par le rachat ou le remboursement partiel d'actions.

» Au cours de l'exercice, huit emprunts d'un montant nominal de 287 millions de francs, dont 69 millions destinés à des conversions, ont été émis en Suisse pour compte étranger; ces opérations ont remis sur le tapis la question de l'exportation des capitaux.

» En vertu de l'article 8 de la loi sur les banques, la Banque Nationale se réserve le droit de prendre position à l'égard de chaque demande d'exporter des capitaux; sa décision dépend de la situation des marchés de l'argent et des capitaux, de la tendance du change et de la protection que les départements du Conseil fédéral doivent assurer aux intérêts économiques du pays.

» D'ailleurs l'exportation des capitaux ne s'effectue pas seulement par le placement en Suisse d'emprunts pour compte étranger et l'octroi, par des banques,

van de rente vergoed op creditsaldi schijnt niet evenwijdig te zijn met deze berekend op debetsaldi. Vele banken bezitten nog gelden verkregen tegen hoogen interest gedurende de voorgaande jaren. De rente voor hypothecair crediet is gevoelig gedaald. De oorzaak hiervan is te vinden in de gestadige vraag naar hypotheeken vanwege verzekeringsmaatschappijen, fondsenadministraties en particulieren en ook in de mededinging tusschen de banken. De 4 pct. rente wordt immer algemeener voor eerste hypotheeken. Men mag aannemen dat op het einde van 1937 twee derden van de hypothecaire schuldvorderingen in handen van de banken 4 pct. afwierpen. Maar de daling van de rente op hypotheeken gaat voort. Er worden reeds geldgevers gevonden die goede hypotheekplaatsingen verlangen te doen tegen 3 3/4 pct., terwijl sommige banken die het hun toevertrouwd spaargeld beleggen in hypothecaire credieten hun tarieven op dezen voet gebracht hebben of besloten hebben het te doen in den loop van 1938. Tweede hypotheeken en beleeningen gewaarborgd door hypothecair onderpand hebben eveneens den invloed ondergaan van den dalenden rentestand. De meest gebruikelijke percentages in de banken voor tweede hypotheeken zijn 4 1/4 en 4 1/2. »

Gedurende het gansche jaar was de Zwitsersche kapitaalmarkt zeer bedrijvig. 97 leeningen voor een totaal bedrag van 718 miljoen frank, waarvan voor 433 miljoen conversies, werden voor Zwitsersche rekening op de markt gebracht. Het meerendeel lukte volkomen; het was maar nadat zij al te talrijk aangeboden werden en de gestelde voorwaarden niet meer beantwoordden aan den toestand van de markt dat het succes onzeker werd.

« De heropleving van de nationale economie heeft tot hiertoe geen belangrijke uitgiften van aandeelen verwekt. Sommige industriele ondernemingen hebben niet alleen hun obligatieleeningen terugbetaald, maar zelfs hun maatschappelijk kapitaal verminderd door inkoop of aflossing van aandeelen.

» In den loop van het boekjaar werden acht leeningen voor een nominaal bedrag van 287 miljoen frank, waarvan 69 miljoen voor conversie bestemd, voor rekening van het buitenland uitgegeven; deze verrichtingen hebben de quaestie van den uitvoer van kapitaal terug te berde gebracht.

» Krachtens artikel 8 van de wet op de banken, behoudt de Nationale Bank zich het recht voor elke aanvraag om kapitaal uit te voeren afzonderlijk te onderzoeken; haar beslissing zal afhangen van den toestand van de geld- en de kapitaalmarkt, van de tendentie van de wisselkoersen en van de bescherming die de departementen van den Bondsraad hoeven te verleenen aan de economische belangen van het land.

» Ten andere, de kapitaaluitvoer gebeurt niet alleen door middel van in Zwitserland geplaatste buitenlandse leeningen, of het verstrekken door de banken van

de prêts à court terme à l'extérieur, mais aussi par l'intermédiaire de la bourse. C'est pourquoi on s'est demandé s'il ne fallait pas admettre aux bourses suisses des titres de premier ordre cotés aux bourses internationales. Déjà en 1934, lors de la préparation de la loi sur les banques, il a été proposé d'insérer dans cette loi des prescriptions réglant l'admission à nos bourses de valeurs mobilières étrangères. On a renoncé à ce projet en considérant que le régime des bourses suisses devait être tôt ou tard réorganisé. La reprise de l'exportation de capitaux par la Suisse a redonné de l'actualité au problème que soulève l'introduction à nos bourses de titres étrangers. Au commencement de décembre 1937, un arrangement relatif à l'admission au marché officiel des bourses suisses de titres étrangers a été conclu entre des représentants des bourses suisses des valeurs et les organes cantonaux de Bâle et de Zurich, réputés compétents à cet effet par les lois sur les bourses. Une commission composée de neuf membres — dont trois choisis par le Département fédéral des finances et des douanes dans les milieux d'affaires — décide des demandes d'admission. Si elle refuse de donner suite à une requête de ce genre, sa décision est obligatoire pour toutes les bourses suisses; si elle accepte, les organes des bourses restent libres de se prononcer pour ou contre l'admission du titre en cause. Mais la commission ne peut prendre une demande en considération que si la Banque Nationale déclare qu'en raison de la tendance du change, de celle du taux de l'intérêt sur le marché de l'argent ou des capitaux, ou de la protection d'intérêts économiques du pays, elle n'oppose pas son veto à l'opération envisagée. Cette déclaration n'est pas nécessaire s'il s'agit d'un titre qui a été admis par souscription publique en Suisse, conformément aux prescriptions de l'article 8 de la loi sur les banques. Cette loi stipule expressément qu'en examinant si l'émission d'un emprunt ou l'admission d'un titre étranger à la bourse doivent être autorisés ou non, la Banque Nationale n'a pas à se prononcer sur la sécurité du placement ni sur la valeur intrinsèque du titre.

» En 1936, le total du bilan des banques suisses avait fortement progressé, notamment après la dévaluation, par suite du relâchement de la thésaurisation de l'or et des billets, de la conversion en francs suisses de dépôts étrangers et de l'afflux de fonds venant du dehors. Cette augmentation de la somme du bilan est due pour une part également à la valorisation d'articles de l'actif et du passif libellés en monnaies étrangères. Si l'on en juge par les chiffres connus à l'heure actuelle, le total du bilan s'est encore accru au cours de l'exercice. Il est certain que son accroissement serait plus prononcé, si les banques ne s'étaient pas montrées réservées dans l'acceptation de dépôts. La reprise de l'activité économique n'a pas provoqué un appel plus considérable au crédit des

voorschotten op korten termijn aan het buitenland, maar ook over de beurs. Daarom werd reeds de vraag gesteld of het niet noodig ware eerste rangseffecten die aan de internationale beurzen verhandeld worden, ook in Zwitserland te noteren. In 1934, bij de voorbereiding van de wet op de banken, werd reeds voorgesteld in deze wet schikkingen op te nemen betreffende de notering van buitenlandsche effecten aan onze beurzen. Dit ontwerp werd prijsgegeven omdat men van oordeel was dat het regime van de Zwitserse beurzen toch vroeg of laat zou moeten herzien worden. Nu opnieuw kapitaal wordt uitgevoerd door Zwitserland is het vraagstuk van de introductie van vreemde effecten aan onze beurzen weer actueel geworden. In het begin van December 1937 werd een overeenkomst getroffen nopens de officieele notering van vreemde effecten aan de Zwitserse beurzen tusschen de vertegenwoordigers van de Zwitserse fondsenbeurzen en de kantonale overheid van Bazel en Zurich hiertoe door de wet op de beurzen gemachtigd.

» Een commissie van negen leden — waarvan er drie worden verkozen in de zakenwereld door het Bondsdepartement van Financiën en Douanen — beslist over de aanvragen tot opneming in den prijscourant. Weigert de commissie aan een dergelijk verzoek gevolg te geven, dan is haar besluit verplichtend voor al de Zwitserse beurzen; wordt het verzoek aanvaard, dan blijven de beursoverheden nog vrij het fonds al dan niet in te schrijven op de lijst. Maar de commissie mag enkel beraadslagen over dergelijke aanvragen voor zooveel de Nationale Bank verklaart dat de tendentie van de wisselkoersen, de rentestand op de geld- of kapitaalmarkt of de bescherming van nationale economische belangen haar niet nopen de voorgestelde verrichting te verbieden. Deze verklaring wordt niet vereischt als het effect uitgegeven werd bij openbare inteekening in Zwitserland, luidens de voorschriften van artikel 8 van de wet op de banken. Deze wet zegt uitdrukkelijk dat de Nationale Bank, bij het nagaan of de uitgife van een leening of het opnemen ter beurse van een buitenlandsch effect moet worden toegelaten of verboden, zich niet uit te spreken heeft over de zekerheid van de belegging noch over de intrinsieke waarde van het fonds.

» In 1936 was het totaal der balansen van de Zwitserse banken fel gestegen, n.l. na de devaluatie, als de thesaurisatie van goud en biljetten afnam, vreemde deposito's in Zwitserse franken geconverteerd werden en buitenlandsche middelen toevloeden. Deze verhooging van het totaal der balansen vond ook gedeeltelijk haar oorsprong in de waardeering van sommige activa en passiva, uitgedrukt in vreemd geld. Te oordeelen naar de reeds gekende getallen is het totaal der balansen nog gestegen. Het is zeker dat de vermeerdering veel sterker zou geweest zijn zonder de afwijzende houding van de banken tegenover het aanvaarden van deposito's. De heropleving van de economische bedrijvigheid heeft ook geen grooter credietverstrekking door de banken verwekt; integ-

banques; au contraire, les comptes courants débiteurs sont en diminution aussi bien auprès des banques cantonales que des grandes banques. En revanche, les placements hypothécaires effectués par les banques cantonales marquent une certaine progression. L'abondance de disponibilités a permis à la plupart des instituts qui avaient demandé, au cours des années précédentes, d'être mis au bénéfice de la prorogation des échéances ou du sursis, de reprendre leur libre activité avant l'expiration du délai fixé. »

LA PRODUCTION MONDIALE D'OR ET D'ARGENT EN 1937.

Dans sa revue annuelle du marché des métaux précieux, la Maison Samuel Montagu et C^o note que, du point de vue de la place de Londres, le fait caractéristique de l'année fut le développement du contrôle officiel du marché. La marge de variation des prix sterling de l'or qui était de 5 s. 6 d. en 1936, s'est réduite à 3 s. 4 d. en 1937. Cet amenuisement n'est point le fait de conditions relativement plus stables mais celui de l'efficacité du contrôle exercé par l'*Exchange Equalization Fund*. Intervention nécessaire d'ailleurs car en son absence, le marché aurait eu à faire face à de sérieuses difficultés pour répondre aux larges fluctuations de l'offre et de la demande qui se sont produites au cours de l'année écoulée. Ces interventions ont cependant eu un autre effet que d'assurer une stabilité relative du change : elles ont limité jusqu'à un certain point les possibilités d'arbitrage pour compte privé.

La revue annuelle signale que la situation de l'U. R. S. S. en tant que détenteur de réserves et producteur d'or, continue à faire l'objet de nombreuses discussions en raison de l'absence de statistiques officielles. A ce sujet, l'*Union Corporation Ltd.* fait observer que depuis des années, le Gouvernement des Soviets a publié uniquement les pourcentages d'accroissement de sa production. Comme on ignore sur quelle base ces pourcentages sont calculés, il est impossible d'évaluer d'une façon exacte les chiffres de la production actuelle et, de ce fait, les estimations varient considérablement. Après un examen attentif de tous les éléments disponibles, l'*Union Corporation* estime à 6 millions d'onces fines la production d'or russe en 1937. Elle était de 1.750.000 onces fines en 1931.

Les ventes d'or de provenance des Indes ont conservé sur le marché l'importance qu'elles avaient acquise au cours des années précédentes. Elles ont néanmoins appréciablement diminué, les exportations nettes au cours de 1937 s'étant élevées à 12 millions de livres sterling environ, soit à peu près la moitié du chiffre de 1936.

Nous donnons ci-dessous une statistique détaillée par pays de la production mondiale de l'or de 1929 à 1937.

deel : de voorschotten in rekening-courant dalen zoowel bij de kantonale banken als bij de grootbanken. De beleggingen op hypotheek voor rekening van de kantonale banken gingen integendeel wat omhoog. De overvloed van geldmiddelen heeft het meerendeel der instellingen, die in voorgaande jaren betalingsuitstel hadden aangevraagd, toegelaten hun vrije activiteit te hervatten vóór het verlopen van den vastgestelden termijn. »

DE GOUD- EN ZILVERPRODUCTIE OVER DE WERELD IN 1937.

In zijn jaarlijksch overzicht van de markt der edele metalen noteert het Bankhuis Samuel Montagu C^o dat, uit het oogpunt van Londen gezien, het kenmerkend feit van het jaar de uitbreiding van de officieele contrôle op de markt was. De speelruimte op de prijsveranderingen van het goud in sterling, die 5 s. 6 p. bedroeg in 1936, werd verminderd op 3 s. 4 p. in 1937. Deze vernauwing is het gevolg niet van relatief stabielere voorwaarden, maar is te wijten aan de aanpassende contrôle uitgeoefend door het *Exchange Equalization Fund*. Deze tusschenkomst was noodig, want zonder het ingrijpen van het *Fund* zou de markt met groote moeilijkheden te kampen gehad hebben om te beantwoorden aan de wijde fluctuaties van vraag en aanbod in den loop van het jaar. Deze tusschenkomst heeft nog een ander effect dan het verzekeren van een betrekkelijke stabiliteit van de wisselkoersen : zij heeft de mogelijkheid van private arbitrage binnen zekere perken gebracht.

Het jaarlijksch overzicht wijst er op dat men ver van eensgezind is over den toestand van de U.S.S.R., voor wat betreft haar goudbezit en -productie, dewijl de officieele statistieken ontbreken. Zoo vestigt de *Union Corporation Ltd.* de aandacht op het feit dat de Regeering der Sovjets alleen de percentages van de vermeerdering van hare goudproductie publiceert. Daar ons de basis onbekend is waarop deze percentages berekend worden, is het onmogelijk de actueele productie juist te schatten, en de ramingen zijn dan ook uiteenlopend. Na alle beschikbare gegevens aandachtig beschouwd te hebben, schat de *Union Corporation* de Russische goudproductie in 1937 op 6 miljoen « fine ounces ». Zij bedroeg 1.750.000 « fine ounces » in 1931.

De verkoopen van goud afkomstig uit Indië hadden voor de markt hetzelfde belang als voorgaande jaren.

Hun bedrag was nochtans veel geringer, de netto-uitvoer over 1937 beliep ongeveer 12 miljoen pond sterling, d.i. nagenoeg de helft van 1936.

Wij geven hieronder een omstandige statistiek per land van de productie van het goud over de wereld, van 1929 tot 1937.

TABLEAU I.

Production mondiale de l'or. — Wereld-goudproductie.

TABEL I.

(En milliers d'onces fines. — In duizenden « fine ounces ».)

	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	
Union Sud-Africaine.	10.412	10.716	10.878	11.569	11.014	10.480	10.774	11.336	11.735	Zuid-Afrik. Unie..
U. R. S. S.	1.085	1.434	1.750	1.950	2.650	3.800	4.600	6.400	6.000	U. S. S. R.
États-Unis d'Amér..	2.057	2.100	2.214	2.219	2.277	2.742	3.183	3.760	4.089	Vereen. Stat. v. Amer.
Canada	1.928	2.102	2.694	3.044	2.949	2.972	3.285	3.748	4.065	Canada.
Australie	427	467	695	714	830	887	915	1.170	1.366	Australië.
Mexique	655	670	623	584	638	661	682	764	840	Mexico.
Rhodesie du Sud ...	581	548	532	574	642	691	726	797	804	Zuid-Rhodesia.
Japon	356	389	401	402	441	487	573	677	720	Japan.
Philippines	161	179	182	230	280	349	446	597	703	Philippijnen.
Côte	138	160	290	312	370	400	473	521	570	Korea.
Côte d'Or	208	241	262	279	308	328	369	428	568	Goudkust.
Colombie	48	159	194	248	298	344	329	389	445	Colombië.
Congo	173	196	215	255	283	337	376	384	395	Congo.
Indes	364	329	330	330	336	322	326	333	331	Indië.
Chili	11	17	21	38	147	238	266	257	317	Chili.
Nouvelle-Guinée ..	36	27	44	75	158	189	194	226	250	Nieuw-Guinea.
Nouvelle-Zélande ...	120	123	130	166	182	160	165	165	190	Nieuw-Zeeland.
Pérou	—	—	80	86	97	99	111	152	160	Peru.
Suède	35	34	62	132	136	252	219	168	140	Zweden.
Roumanie	58	71	88	103	127	111	113	138	140	Roemenië.
Brsil	107	97	115	115	118	111	120	125	140	Brazilië.
Afrique occid. franç.	4	5	33	66	69	99	126	116	120	Fransch West-Afrika.
Vénézuëla	—	—	42	77	96	109	112	110	110	Venezuela.
Autres pays	642	772	630	743	911	1.133	1.224	1.281	1.322	Andere landen.
Total	19.586	20.836	22.405	24.301	25.335	27.299	29.577	33.022	35.500	Totaal.
Empire britannique.	—	—	15.563	16.879	16.584	16.291	17.063	18.598	19.691	Britsch Imperium.
% de la Gr.-Bretagne.	—	—	69,5	69,5	65,5	59,7	57,7	56,3	55,5	% van Gr.-Brittannië.
% de l'Afr. du Sud.	—	—	48,6	47,6	43,5	38,4	36,4	34,3	33,1	% van Zuid-Afrika.

A 35 1/2 millions d'onces fines, la production mondiale d'or marque en 1937 un progrès de 7 1/2 p. c. sur les résultats de 1936 et constitue ainsi un nouveau record. Depuis 1929, elle a progressé au total de 82 p. c.

En 1929, l'Empire britannique représentait 72 p. c. de la production mondiale. Cette proportion s'est progressivement réduite pour ne plus être que de 55,5 p. c. en 1937. Ce recul est attribuable à la stabilité relative de la production sud-africaine qui, au cours de ces dix dernières années, n'a augmenté que de 13 p. c. Aussi l'Union sud-africaine qui, en 1929, représentait plus de la moitié de la production mondiale, a vu sa quote-part se réduire à moins du tiers de cette production. Elle conserve encore toujours la première place parmi les producteurs.

Il n'est point sans intérêt de noter que la teneur en or du minerai travaillé par le Transvaal, s'est encore abaissée en 1937. Elle s'est établie en moyenne à 4,46 dwt. par tonne de minerai, chiffre qu'il convient de rapprocher de celui de 4,568 dwt. pour l'année 1936 et de 6,48 dwt. pour l'année 1931. Ce chiffre est extraordinairement bas. Il suggère que l'industrie sud-africaine continue à suivre une politique de réserve de ses minerais riches pour mettre ceux-ci en exploitation lorsque les conditions générales seront devenues moins favorables qu'elles ne le sont à l'heure présente.

Bien que la production aurifère du Congo belge apparaisse relativement modeste, ses progrès ne le cèdent en rien à ceux des autres pays. De 1929 à 1937, elle a crû, en effet, de 128 p. c. Elle représente aujourd'hui environ 1,1 p. c. de la production mondiale.

La production mondiale d'argent est estimée à 275 millions d'onces fines pour l'année 1937, en pro-

Met 35 1/2 miljoen « fine ounces », boekt de goudproductie over de wereld in 1937 een vooruitgang van 7 1/2 % op deze van 1936 en stelt aldus een nieuw record vast. Sedert 1929 belooft de totale vooruitgang 82 %.

In 1929 was de productie van het Britsch Imperium 72 % van het totaal. Deze verhouding is geleidelijk verminderd en bedraagt nog enkel 55 1/2 % in 1937. Deze teruggang is toe te schrijven aan de betrekkelijke stabiliteit van de productie van Zuid-Afrika, die in den loop van de laatste tien jaren slechts vermeerderde met 13 %. De Zuid-Afrikaansche Unie, die in 1929 meer dan de helft van de wereldproductie voor zich nam, heeft haar aandeel zien dalen tot min dan een derde. Zij behoudt nochtans nog de eerste plaats onder de produceerende landen.

Het is niet zonder belang aan te stippen dat het goudgehalte van het in Transvaal verwerkte erts nog geslonken is in 1937. Gemiddeld bedroeg het 4,46 dwt. per ton erts; dit getal hoeft geplaatst te worden naast dit over 1936, 4,568 dwt., en dit over 1931, 6,48 dwt. Het cijfer is buitengewoon laag. Het doet ons denken dat de Zuid-Afrikaansche mijnbouw een politiek volgt die de rijke erts tot later overhoudt om ze te ontginnen als de algemeene toestand minder gunstig zal zijn dan thans.

Alhoewel de goudproductie van Belgisch Congo nog betrekkelijk gering is, moet haar vooruitgang niet onderdoen voor dien van de andere landen. Van 1929 tot 1937 vertoonde de voortbrenging een stijging van 128 % en bedraagt nu 1,1 % van de wereldproductie.

De zilverproductie over de wereld in 1937 wordt geschat op 275 miljoen « fine ounces », wat een voor-

grès de 9,5 p. c. sur la production de 1936. Ce résultat constitue un nouveau record, de 14 millions d'or supérieur au record précédent établi en 1929.

uitgang is van 9 1/2 % op de voortbrenging over 1936. Dit cijfer beteekent een nieuw record en overtreft het vorige van 1929 met 14 miljoen « fine ounces ».

TABLEAU II.

Production mondiale d'argent. — Wereld-zilverproductie.
(En milliers d'onces fines. — In duizenden « fine ounces ».)

TABEL II.

ANNÉE — JAAR	Mexique — Mexico	États-Unis, d'Amérique — Vereenigde Staten van Amerika	Amérique du Sud — Zuid-Amerika	Canada — Canada	Autres pays — Andere landen	Total — Totaal
1926.....	98.000	63.000	30.000	22.000	41.000	254.000
1927.....	105.000	60.000	27.000	23.000	39.000	264.000
1928.....	109.000	58.000	29.000	22.000	39.000	267.000
1929.....	109.000	61.000	27.000	23.000	41.000	281.000
1930.....	105.000	51.000	24.000	26.000	43.000	249.000
1931.....	88.000	31.000	17.000	21.000	41.000	198.000
1932.....	69.000	24.000	11.000	18.000	43.000	165.000
1933.....	68.000	23.000	13.000	16.000	50.000	169.000
1934.....	74.000	32.000	17.000	16.000	52.000	191.000
1935.....	75.000	46.000	25.000	17.000	53.000	216.000
1936.....	78.000	63.000	31.000	19.000	60.000	251.000
1937 (1).....	88.000	68.000	32.000	24.000	63.000	275.000

(1) Estimation. — Schatting.

En 1936, le marché avait reçu plus de cent millions d'onces fines d'argent provenant de sources diverses autres que l'extraction minière. Ces offres se sont considérablement réduites en 1937 et n'apparaissent point avoir été supérieures à 15 millions d'onces fines. De ce montant, 4 1/2 millions ont été fournis par l'Indochine française, 3 millions par Hong-Kong et 7 1/2 millions par la Chine et la Mandchourie.

De cette augmentation générale de la production de métal blanc, la législation américaine assume jusqu'à un certain point la responsabilité. Elle contribue en tout cas à soutenir les cours de ce métal. La politique d'achats à laquelle le Trésor fédéral est contraint en vertu du *Silver Purchase Act* de 1934 et qui s'exerçait jusqu'au début de 1936, par des interventions sur le marché international, fait l'objet depuis lors d'accords bilatéraux avec les nations productrices. Il est estimé qu'en ce moment, les États-Unis acquièrent ainsi les deux tiers de la production mexicaine et canadienne. D'autre part, ils absorbent à un tarif très favorable, tout l'argent extrait des mines situées sur leur propre territoire, ce qui représente le quart de la production mondiale.

Les stocks accumulés en vertu du *Silver Purchase Act* n'ont évidemment cessé d'augmenter. Ils sont passés de 991 millions d'onces fines à la fin de 1934 à 2.172 millions d'onces fines à la fin de 1937. Le but poursuivi, à savoir l'acquisition d'argent jusqu'à ce que les réserves de métal blanc atteignent le quart de l'ensemble des réserves métalliques, ne s'est cependant point rapproché, en raison de l'accroissement simultané des avoirs en or des États-Unis. A la fin de 1934, et conformément à cet objectif, les stocks requis d'argent représentaient 2.129 millions d'onces fines, faisant donc apparaître un solde à acquérir de 1.138 millions d'onces fines. A la fin de 1937, les stocks requis d'argent s'élevaient à 3.290 millions d'onces fines, le solde à acquérir représentant dès lors 1.118 millions d'onces fines. A considérer donc les chiffres absolus, les États-Unis ne sont guère plus avancés aujourd'hui qu'ils ne l'étaient en 1934.

In 1936 waren op de markt meer dan 100 miljoen « fine ounces » zilver aangebracht voortkomend van allerhande bronnen behalve delving. Dit aanbod is sterk verminderd in 1937 en zou de 15 miljoen « fine ounces » niet te boven gaan. Van dit bedrag kwamen 4 1/2 miljoen « fine ounces » uit Fransch-Indochina, 3 miljoen uit Hong-Kong en 7 1/2 miljoen uit China en Mandsjoerije.

De Amerikaanse wetgeving is in zekere mate verantwoordelijk voor deze algemeene verhooging van de zilverproductie. Zij draagt er toe bij den koers van het metaal te steunen. De aankooppolitiek, die de Federale Schatkist te volgen heeft luidens de *Silver Purchase Act* van 1934, en welke tot begin 1936 op de internationale markten uitgeoefend werd, is sedert het voorwerp geweest van tweeledige akkoorden met de produceerende landen. Men schat dat op dit oogenblik de Vereenigde Staten aldus de twee derden van de Mexicaansche en Canadeesche voortbrenging aankopen. Anderzijds nemen zij tegen een zeer gunstig tarief al het zilver op dat uit hun bodem wordt gewonnen, wat een vierde uitmaakt van de wereldproductie.

De krachtens de *Silver Purchase Act* opgehoopte voorraden stijgen voortdurend. Van 991 miljoen « fine ounces » op het einde van 1934, bedragen zij op het einde van 1937 2.172 miljoen « fine ounces ». Het beoogde doel, n.l. zooveel zilver aan te koopen tot deze voorraden een vierde bedragen van de totale metaalreserves, is niet nader gekomen, omdat gedurende hetzelfde tijdstip het bezit aan goud van de Vereenigde Staten vermeerderde. Op het einde van 1934, en om gezegd doel te bereiken, moesten 2.129 miljoen « fine ounces » zilver in het bezit van de Schatkist zijn, wat dus het aankopen van 1.138 miljoen « fine ounces » noodzakelijk maakte. Einde 1937 zouden de reserves moeten staan hebben op 3.290 miljoen « fine ounces » en er bleef dus 1.118 miljoen « fine ounces » zilver aan te koopen! Dus, volgens de absolute getallen zijn de Vereenigde Staten geen stap nader gekomen dan in 1934.

BOURSE DE BRUXELLES. — BEURS VAN BRUSSEL

PHYSIONOMIE DES MARCHES FINANCIERS DU 25 FEVRIER AU 10 MARS 1938.

L'activité de notre marché s'est sensiblement élargie depuis une huitaine de jours. Le cours des devises anglo-saxonnes, ainsi que celui du change sur Amsterdam et Zurich, se sont, de ce fait, relevés dans une certaine mesure. La livre sterling, qui se trouvait il y a quinze jours à belgas 29,55 $\frac{3}{4}$, a gagné progressivement le cours de belgas 29,63 $\frac{7}{8}$. Le florin s'est avancé de belgas 329,64 à belgas 330,57 $\frac{1}{2}$, et le franc suisse de belgas 136,95 à 137,22 $\frac{1}{2}$. D'autre part, le dollar s'est ranermi de belgas 5,89 $\frac{1}{8}$ à belgas 5,91475. Le franc français a fléchi dans une proportion assez marquée, passant de belgas 19,20 $\frac{1}{2}$ à belgas 18,6425 en quelques séances. Le reichsmark, après avoir glissé de belgas 238,40 à belgas 238,32 $\frac{1}{2}$, s'est élevé jusqu'à belgas 238,75, puis s'est fixé à belgas 238,65. Les couronnes scandinaves ont suivi le relèvement de la livre sterling. Le Stockholm vaut aujourd'hui bg. 152,65, l'Oslo bg. 148,95 et le Copenhague bg. 132,32, venant respectivement de bg. 152,29, 148,57 $\frac{1}{2}$ et 132. La lire italienne, cotée dans les conditions que l'on connaît, après s'être repliée de belgas 31,30775 à 30,9837, est revenue à belgas 31,1042. L'escudo termine la quinzaine à belgas 26,92, cours supérieur de belga 0,07 à celui d'il y a deux semaines. Le Prague est monté de belgas 20,69 à belgas 20,80. Le dollar canadien a bénéficié d'une hausse parallèle à celle du dollar des Etats-Unis, s'élevant de belgas 5,89 $\frac{3}{8}$ à belgas 5,91 $\frac{5}{8}$. Le change sur Varsovie, qui valait il y a quinze jours belgas 111,55, a gagné par étapes le cours de belgas 112,20. Aucune transaction n'a été enregistrée en leu roumain qui, comme précédemment, a été coté belgas 4,37, sous la mention « sans affaires ».

La hausse des devises au comptant a influencé quelque peu les cours à terme. Pour une période de trois mois, la prime sur la livre sterling s'est élargie de belga 0,03 à belga 0,115, celle du dollar, de belga 0,014 à belga 0,024. Le report du florin et celui du franc suisse sont également plus élevés. Le premier est actuellement de belga 1,60 pour 100 florins, contre 1 belga il y a deux semaines, et le second de belga 0,60 au lieu de belga 0,40 pour 100 unités. La dépréciation subie par le franc français pour une même période a été de l'ordre de belgas 0,60 à belgas 0,65.

L'accroissement du volume des échanges sur le marché des devises n'a pas eu d'influence sur les taux pratiqués sur le marché de l'argent. Les acceptations commerciales ont été négociées invariablement à 1 $\frac{1}{2}$ p. c. et les acceptations de banque à 1 $\frac{3}{4}$ p. c. Deux adjudications de certificats de trésorerie ont eu lieu au cours de la quinzaine : l'une de 50 millions de francs le 25 février, l'autre de 40 millions, le 4 mars. La première a trouvé preneurs à 1,33 p. c., la seconde à 1,35 p. c. Les soumissions ont été, comme d'habitude, de six à sept fois supérieures aux montants offerts. Le *call money* a été constamment obtainable à $\frac{1}{2}$ p. c.

Le 11 mars 1938.

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

De bedrijvigheid van onze markt is gevoelig verruimd sedert acht dagen. De koersen van de Angel-Saksische deviezen, alsmede de wisselkoersen op Amsterdam en Zurich zijn door dit feit in zekere mate gestegen. Het pond sterling, dat vóór veertien dagen belgas 29,55 $\frac{3}{4}$ noteerde, bereikte geleidelijk den koers van belgas 29,63 $\frac{7}{8}$. De gulden klom van belgas 329,64 tot belgas 330,57 $\frac{1}{2}$, en de Zwitsersche frank van belgas 136,95 tot belgas 137,22 $\frac{1}{2}$. Anderzijds lag de dollar vaster op belgas 5,91475 tegen belgas 5,89 $\frac{1}{8}$. De Fransche frank daalde op gevoelige wijze : van belgas 19,20 $\frac{1}{2}$ gleed hij af tot op belgas 18,6425, dit op eenige dagen tijds. De Reichsmark, na een daling van belgas 238,40 op belgas 238,32 $\frac{1}{2}$, klom tot 238,75, en noteerde laatst belgas 238,65. De Scandinavische kronen hebben de stijging van het pond gevolgd. De wissel op Stockholm staat nu op belgas 152,65, Oslo op belgas 148,95 en Kopenhagen op belgas 132,32, respectievelijk komend van belgas 152,29, 148 $\frac{57}{100}$ $\frac{1}{2}$ en 132. De Italiaansche lira, waarvan de koers wordt vastgesteld op de reeds gekende manier, daalde eerst van belgas 31,30775 op belgas 30,9837 en herstelde tot belgas 31,1042. De escudo noteert op het einde der veertien dagen belgas 26,92, wat dus een vooruitgang uitmaakt van belga 0,07 tegen het begin van dit tijdperk. De wissel op Praag verbeterde van belgas 20,69 tot belgas 20,80. De Canadeesche dollar volgde het spoor na van den dollar U. S. A. : van belgas 5,81 $\frac{3}{8}$ klom hij tot belgas 5,91 $\frac{5}{8}$. De koers op Warschau, vóór veertien dagen op belgas 111,55, steeg geleidelijk tot belgas 112,20. Geen verhandelingen in Roemeensche leu; de koers van belgas 4,37 was nominaal.

De stijging van de contante wisselkoersen heeft de koersen op termijn eenigszins beïnvloed. De premie voor ponden sterling op drie maanden verhoogde van belga 0,03 tot belga 0,115, deze voor dollars op drie maanden van belga 0,014 tot belga 0,024. Het agio op den gulden en den Zwitserschen frank is eveneens duurder. Voor den gulden bedraagt het thans belgas 1,60 voor 100 gulden, tegen 1 belga twee weken geleden; voor den Zwitserschen frank belga 0,60 tegen belga 0,40 voor 100 Zwitsersche franken. Het disagio op den Franschen frank over een zelfde periode bleef tusschen bg. 0,60 en bg. 0,65.

De vermeerdering van het volume van den omzet op de deviezenmarkt had geen invloed op den rentestand op de geldmarkt. Commercieele accepten waren onveranderd tegen 1 $\frac{1}{2}$ t. h. en bankaccepten tegen 1 $\frac{3}{4}$ t. h. Twee aanbestedingen van Schatkistcertificaten hebben plaats gehad in den loop van de veertien dagen : de eerste van 50 millioen frank op 25 Februari werd toegewezen tegen 1,33 t. h., de tweede van 40 millioen op 4 Maart, tegen 1,35 t. h.

Het aangeboden bedrag werd, zooals gewoonlijk, zes tot zeven malen overteekend. Het *call-geld* was voortdurend te bekomen tegen $\frac{1}{2}$ t. h.

11 Maart 1938.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

La tendance générale de la Bourse de Bruxelles est nettement mauvaise.

Les offres pèsent sur le marché et entament les cours des valeurs.

Les rentes belges n'échappent pas à l'ambiance et elles subissent aussi les conséquences de réalisations.

Ci-dessous tableau comparatif des cours pratiqués les 7 mars et 21 février 1938 :

Aux rentes : 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 82,50-84,50; 3 p. c. Dette Belge 4^e série, 101,50-101; 3 1/2 p. c. Dette Belge, 87-88,20; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 1^{re} série, 96,50-97,75; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 2^e série, 96,50-97,75; 2 1/2 p. c. Bons du Trésor 1937, 100,50-100,75; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1932, 588-604; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1933, 1172-1200; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 253-258; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 277-283; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 564-580; action privilégiée 6 p. c. Société nationale des Chemins de fer belges (tranche suisse), 599-601; 6 p. c. action privilégiée idem (tranche hollandaise), 599-601; 4 p. c. action privilégiée idem (tranche belge), 479-487.

Aux assurances et banques : Assurances Générales sur la Vie, 6175-6025; Banque d'Anvers (coupon n° 155 de fr. 47,375 détaché), 990-1045; Banque Belge d'Afrique, 457,50-465; Banque du Congo Belge, 1230-1240; Banque Nationale de Belgique (coupon n° 125 de fr. 37,50 détaché), 1735-1820; Société Nationale de Crédit à l'Industrie se répète à 332,50; Brufina, 580-600; Cofinindus, 710-725; 1/5 Financière des Colonies, 205-212,50; part de réserve Société Générale de Belgique (coupon n° 34 de 125 francs détaché), 3490-3820.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières : Entreprises Industrielles et Immobilières (Belprise), 352,50-350; part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 4400-4150; action ordinaire Ezbekieh, 550-540; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 5400-5350.

Aux chemins de fer et transports par eau : action de dividende Bruxelles-Lille-Calais, 1155-1135; action de jouissance idem, 892,50-852,50; Chimay, 1810-1910; action de jouissance Chemins de Fer au Katanga, 452,50-485; Unatra, 685-680; action de jouissance Welkenraedt, 18500-16550.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : part sociale Auto-Transports, 500-515; action de dividende Bruxellois, 5525-5575; part sociale Caire, 440-442,50; action de dividende Pays de Charleroi, 1070-1015.

Aux trusts d'entreprises de tramways et d'électricité : série B Centrale Industrie Electrique, 1025-1055; part sociale Chemins de Fer et Entreprises, 515-517,50; 1/10 de part de fondateur Electrafina, 575-582,50; Electrobél, 1645-1700; part sociale Orientale d'Electricité se répète à 522,50; Sidro, 156-168; action ordinaire Sofina, 7175-7375.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : part sociale Bruxelloise du Gaz, 1525-1520; 1/10 de part de fondateur Electricité du Borinage, 2670-2590; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 6100-6300; action de dividende Electricité de l'Escaut, 5375-5150; 1/10 de part de fondateur Electricité Est de la Belgique, 4150-

EFFECTENMARKT.

Contantmarkt.

De algemeene tendentie van de Beurs te Brussel was zeer ongunstig. Het aangeboden papier weegt op de markt en doet de koersen der waarden afbrokkelen.

De Belgische renten ondergaan den invloed van de heerschende stemming en gaan achteruit ten gevolge van verkoopen.

Hieronder volgt een vergelijkende tabel van de noteringen op 7 Maart en 21 Februari 1938 :

Staatsfondsen : Belgische Schuld 3 t. h. 2^e reeks, 82,50-84,50; Belgische Schuld 3 t. h. 4^e reeks, 101,50-101; Belgische Schuld 3 1/2 t. h., 87-88,20; Geünificeerde Belgische Schuld 4 t. h. 1^{ste} reeks, 96,50-97,75; Geünificeerde Belgische Schuld 4 t. h. 2^e reeks, 96,50-97,75; Schatkistbons 2 1/2 t. h. 1937, 100,50-100,75; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1932, 588-604; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1933, 1172-1200; Oorlogsschade 4 t. h. 1921, 253-258; Oorlogsschade 4 t. h. 1922, 277-283; Oorlogsschade 4 t. h. 1923, 564-580; preferent aandeel 6 t. h. Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen (Zwitserse snede), 599-601; preferent aandeel 6 t. h. idem (Nederlandsche snede), 599-601; preferent aandeel 4 t. h. idem (Belgische snede), 479-487.

Verzekeringsmaatschappijen en banken : Assurances Générales sur la Vie, 6175-6025; Banque d'Anvers (koepon n° 155 van fr. 47,375 afgeknipt), 990-1045; Banque Belge d'Afrique, 457,50-465; Banque du Congo Belge, 1230-1240; Nationale Bank van België (koepon n° 125 van fr. 37,50 afgeknipt), 1735-1820; Société Nationale de Crédit à l'Industrie onveranderd op 332,50; Brufina, 580-600; Cofinindus, 710-725; 1/5 Financière des Colonies, 205-212,50; res. aandeel Société Générale de Belgique (koepon n° 34 van 125 frank afgeknipt), 3490-3820.

Ondernemingen voor onroerende goederen, hypotheken, hotels : Entreprises Industrielles et Immobilières (Belprise), 352,50-350; stichtersaandeel Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 4400-4150; gewoon aandeel Ezbekieh, 550-540; dividendaandeel Hypothécaire Belge-Américaine, 5400-5350.

Spoorwegen en Scheepvaart : dividendaandeel Bruxelles-Lille-Calais, 1155-1135; bewijs van deelgerechtigheid idem, 892,50-852,50; Chimay, 1810-1910; bewijs van deelgerechtigheid Chemins de Fer au Katanga, 452,50-485; Unatra, 685-680; bewijs van deelgerechtigheid Welkenraedt, 18500-16550.

Tramwegen, economische en buurtspoorwegen : maatschappelijk aandeel Auto-Transports, 500-515; dividendaandeel Bruxellois, 5525-5575; maatschappelijk aandeel Caire, 440-442,50; dividendaandeel Pays de Charleroi, 1070-1015.

Tramwegen en electriciteitsbedrijven (trusts) : reeks B Centrale Industrie Electrique, 1025-1055; maatschappelijk aandeel Chemins de Fer et Entreprises, 515-517,50; 1/10 stichtersaandeel Electrafina, 575-582,50; Electrobél, 1645-1700; maatschappelijk aandeel Orientale d'Electricité onveranderd op 522,50; Sidro, 156-168; gewoon aandeel Sofina, 7175-7375.

Gas- en electriciteitsondernemingen : maatschappelijk aandeel Bruxelloise du Gaz, 1525-1520; 1/10 stichtersaandeel Electricité du Borinage, 2670-2590; stichtersaandeel Bruxelloise d'Electricité, 6100-6300; dividendaandeel Electricité de l'Escaut, 5375-5150; 1/10 stichtersaandeel Electricité Est de la Belgique, 4150-

4400; 1/100 de part de fondateur Intercommunale Belge d'Electricité, 1270-1275; 1/10 de part de fondateur Electricité Nord de la Belgique, 5450-5375.

Aux industries métallurgiques : action de capital Ateliers Electriques de Charleroi, 595-597,50; action de dividende Câbleries et Corderies du Hainaut, 3275-3480; Cockerill, 1030-1140; Fabrique de Fer de Charleroi, 1670-1860; part sociale Forges de Clabecq, 32750-36100; Forges de la Providence, 11200-12225; Métallurgique Espérance-Longdoz, 3860-4220; Ougrée-Marihaye, 1060-1200; 1/10 de part de fondateur Usines et Fonderies Baume et Marpent, 2500-2520.

Aux charbonnages et fours à coke : Amercœur, 3900-4300; Beeringen, 632,50-675; part sociale Bonne-Espérance-Lambusart, 2625-2720; Bonnier, 5550-5725; part sociale Centre de Jumet, 5950-6250; Espérance et Bonne-Fortune, 3140-3210; Gouffre, 11900-12750; part sociale Hornu et Wasmes, 2350-2660; Mariemont et Bascoup, 8850-9175; Noël-Sart-Culpart, 9025-9400; Nord de Gilly, 10800-10700; Sacré-Madame, 4700-5125; Willem-Sophia, 11800-11600.

Aux zincs, plombs et mines : part sociale Overpelt-Lommel-Corphalie, 585-630; part sociale Porcecito, 320-305; 1/10 d'action série A Vieille-Montagne, 2050-2075.

Aux glaciers : Auvelais, 18700-18550; Charleroi, 3750-3870; part sociale Saint-Roch, 20500-21400.

Aux verreries : Hamendes, 227,50-220; part sociale Jumet, 191-165; Mariemont, 375-365; Piges, 287,50-285; Cristallerie du Val-Saint-Lambert se répète à 342,50.

Aux industries de la construction : action ordinaire Cannon Brand se répète à 1150; Carrières Unies de Porphyre, 2750-2520; Cimfina se répète à 390.

Aux industries textiles et soieries : part sociale Ensivaloise, 1420-1470; action de dividende Etablissements Américains Gratry, 2650-2700; La Lainière Verviers, 745-855; La Vedre, 410-447,50; Linière Gantoise, 2650-2940; Linière La Lys, 8150-8390; part sociale Soie Viscose, 790-835.

Aux industries chimiques : Belge Azote et Produits Chimiques Marly, 810-875; part sociale Fabrique Nationale Produits Chimiques et Explosifs, 2055-2135; part de fondateur Industries Chimiques, 750-770; Laeken, 2740-2710; action de capital Sidac, 775-880; part de fondateur Sogaz, 1140-1125; série B Union Chimique Belge, 325-320.

Aux entreprises coloniales : Agrifor, 402,50-405; 1^{re} série Cotonnière Congolaise, 1305-1335; part de fondateur Palmegger, 287,50-305; part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 2640-2830; action privilégiée Katanga, 27000-28850; action ordinaire idem, 24175-25987; 1/3 d'action de dividende Simkat, 2375-2625; part sociale Union Minière du Haut-Katanga, 3415-3520; action de capital Ciments du Katanga, 965-950; Trabeka, 760-870; Belgika, 193-210; Citas, 752,50-732,50; Elakat, 345-340; Synkin, 615-620.

Aux plantations : part de fondateur Hallet, 2200-2212,50; part de fondateur Huileries Sumatra, 975-1015; part de fondateur Nord de Sumatra, 940-1000; part sociale Telok Dalam, 157-142.

A l'alimentation : action de capital Compagnie Industrielle Sud-Américaine, 2360-2175; Moulins La

4400; 1/100 stichtersaandeel Intercommunale Belge d'Electricité, 1270-1275; 1/10 stichtersaandeel Electricité Nord de la Belgique, 5450-5375.

Metaalnijverheid of -bedrijven : kapitaal-aandeel Ateliers Electriques de Charleroi, 595-597,50; dividend-aandeel Câbleries et Corderies du Hainaut, 3275-3480; Cockerill, 1030-1140; Fabrique de Fer de Charleroi, 1670-1860; maatschappelijk aandeel Forges de Clabecq, 32750-36100; Forges de la Providence, 11200-12225; Métallurgique Espérance-Longdoz, 3860-4220; Ougrée-Marihaye, 1060-1200; 1/10 stichtersaandeel Usines et Fonderies Baume et Marpent, 2500-2520.

Kolenmijnen en cokesovens : Amercœur, 3900-4300; Beeringen, 632,50-675; maatschappelijk aandeel Bonne-Espérance-Lambusart, 2625-2720; Bonnier, 5550-5725; maatschappelijk aandeel Centre de Jumet, 5950-6250; Espérance et Bonne-Fortune, 3140-3210; Gouffre, 11900-12750; maatschappelijk aandeel Hornu et Wasmes, 2350-2660; Mariemont et Bascoup, 8850-9175; Noël-Sart-Culpart, 9025-9400; Nord de Gilly, 10800-10700; Sacré-Madame, 4700-5125; Willem-Sophia, 11800-11600.

Zink-, lood- en mijnbedrijven : maatschappelijk aandeel Overpelt-Lommel-Corphalie, 585-630; maatschappelijk aandeel Porcecito, 320-305; 1/10 aandeel reeks A Vieille-Montagne, 2050-2075.

Spiegelgieterijen : Auvelais, 18700-18550; Charleroi, 3750-3870; maatschappelijk aandeel Saint-Roch, 20500-21400.

Glasblazerijen : Hamendes, 227,50-220; maatschappelijk aandeel Jumet, 191-165; Mariemont, 375-365; Piges, 287,50-285; Cristallerie du Val-Saint-Lambert onveranderd op 342,50.

Bouwbedrijfondernemingen : gewoon aandeel Cannon Brand onveranderd op 1150; Carrières Unies de Porphyre, 2750-2520; Cimfina onveranderd op 390.

Textiel- en zijdenijverheden : maatschappelijk aandeel Ensivaloise, 1420-1470; dividend-aandeel Etablissements Américains Gratry, 2650-2700; La Lainière Verviers, 745-855; La Vedre, 410-447,50; Linière Gantoise, 2650-2940; Linière La Lys, 8150-8390; maatschappelijk aandeel Soie Viscose, 790-835.

Scheikundige producten : Belge Azote et Produits Chimiques Marly, 810-875; maatschappelijk aandeel Fabrique Nationale Produits Chimiques et Explosifs, 2055-2135; stichtersaandeel Industries Chimiques, 750-770; Laeken, 2740-2710; kapitaal-aandeel Sidac, 775-880; stichtersaandeel Sogaz, 1140-1125; Union Chimique Belge reeks B, 325-320.

Koloniale ondernemingen : Agrifor, 402,50-405; 1^{ste} reeks Cotonnière Congolaise, 1305-1335; stichtersaandeel Palmegger, 287,50-305; stichtersaandeel Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 2640-2830; preferent aandeel Katanga, 27000-28850; gewoon aandeel idem, 24175-25987; 1/3 dividend-aandeel Simkat, 2375-2625; maatschappelijk aandeel Union Minière du Haut-Katanga, 3415-3520; kapitaal-aandeel Ciments du Katanga, 965-950; Trabeka, 760-870; Belgika, 193-210; Citas, 752,50-732,50; Elakat, 345-340; Synkin, 615-620.

Plantages : stichtersaandeel Hallet, 2200-2212,50; stichtersaandeel Huileries Sumatra, 975-1015; stichtersaandeel Nord de Sumatra, 940-1000; maatschappelijk aandeel Telok-Dalam, 157-142.

Voedingsnijverheden : kapitaal-aandeel Compagnie Industrielle Sud-Américaine, 2360-2175; Moulins La

Royale, 5150-5250; part sociale Moulins des Trois-Fontaines, 5325-5300; part sociale Brasseries de Haecht, 1990-1995; part sociale Brasseries d'Ixelles, 2050-2075; part sociale Brasseries de Koekelberg, 2990-2900.

Aux industries diverses : part de fondateur André De Vriendt, 1700-1810; part sociale Bougies de la Cour, 1600-1615; 1/9 d'action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 1415-1310; part sociale Englebert, 1415-1510; part de fondateur Grands Magasins « A l'Innovation », 4375-4525; action de capital Imprégnation des Bois, 1600-1335; part de fondateur Etablissements Saint-Sauveur, 1075-1000.

Aux actions étrangères : Molinos Rio Plata, 1825-1735; Barcelona Traction, 126,50-135; Brazilian Traction, 307,50-313; Hydro Elec. Securities, 135,50-142,50; action de dividende Cairo-Héliopolis, 1840-1875; part de fondateur Chemins de fer économiques du Nord, 1550-1625; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 3800-3950; part bénéficiaire Electricité de Paris, 7750-7500; Glaces et Verres Spéciaux du Nord de la France, 2630-2670; Métropolitain Paris, 812,50-835; 1/8 d'action Eaux d'Arnhem, 5150-5230; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 4475-4100; action de capital Huileries de Deli, 5500-5725; part de fondateur idem, 3190-3325; part de fondateur Mopoli, 8900-8425; 1/10 de part de fondateur Noembing, 930-1055; action ordinaire Royal Dutch, 59200-59000.

Terme.

Arbed, 6460-7125; Barcelona Traction, 129,50-137; Brazilian Traction, 307,50-315; Chade, 1680-1665; Electrobél, 1660-1700; Electro-Trust, 1075-1090; Géomines, 670-705; Héliopolis, 1725-1750; Pétrofina, 517,50-535; Royal Dutch, 5920-5900; Hydro Electric Securities, 136,50-141; Soengei, 1130-1185; Union Minière Katanga, 3430-3510.

Royale, 5150-5250; maatschappelijk aandeel Moulins des Trois-Fontaines, 5325-5300; maatschappelijk aandeel Brasseries de Haecht, 1990-1995; maatschappelijk aandeel Brasseries d'Ixelles, 2050-2075; maatschappelijk aandeel Brasseries de Koekelberg, 2990-2900.

Diverse nijverheden : stichtersaandeel André De Vriendt, 1700-1810; maatschappelijk aandeel Bougies de la Cour, 1600-1615; 1/9 gewoon aandeel Anciens Etablissements De Naeyer, 1415-1310; maatschappelijk aandeel Englebert, 1415-1510; stichtersaandeel Grands Magasins « A l'Innovation », 4375-4525; kapitaal-aandeel Imprégnation des Bois, 1600-1335; stichtersaandeel Etablissements Saint-Sauveur, 1075-1000.

Vreemde aandelen : Molinos Rio Plata, 1825-1735; Barcelona Traction, 126,50-135; Brazilian Traction, 307,50-313; Hydro Elec. Securities, 135,50-142,50; dividendaandeel Cairo-Héliopolis, 1840-1875; stichtersaandeel Chemins de fer économiques du Nord, 1550-1625; winstbewijs Electricité et Gaz du Nord, 3800-3950; winstbewijs Electricité de Paris, 7750-7500; Glaces et Verres Spéciaux du Nord de la France, 2630-2670; Métropolitain de Paris, 812,50-835; 1/8 aandeel Eaux d'Arnhem, 5150-5230; stichtersaandeel Exploitations Indes Orientales, 4475-4100; kapitaal-aandeel Huileries de Deli, 5500-5725; stichtersaandeel idem, 3190-3325; stichtersaandeel Mopoli, 8900-8425; 1/10 stichtersaandeel Noembing, 930-1055; gewoon aandeel Royal Dutch, 59200-59000.

Termijn.

Arbed, 6460-7125; Barcelona Traction, 129,50-137; Brazilian Traction, 307,50-315; Chade, 1680-1665; Electrobél, 1660-1700; Electro-Trust, 1075-1090; Géomines, 670-705; Héliopolis, 1725-1750; Pétrofina, 517,50-535; Royal Dutch, 5920-5900; Hydro Electric Securities, 136,50-141; Soengei, 1130-1185; Union Minière Katanga, 3430-3510.

BOURSE D'ANVERS. — BEURS VAN ANTWERPEN

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Pendant la période du 21 février au 7 mars, le marché au comptant a été caractérisé par une régression générale des cours, tant des valeurs à revenu fixe que des valeurs à revenu variable. Quelques valeurs d'électricité et quelques valeurs coloniales y font exception.

Le marché à terme a été irrégulier. Seules les valeurs caoutchoutières enregistrent une amélioration.

Rentes belges : 3 p. c. Dette Belge, 2^e série, 82,50-84,50; 3 1/2 p. c. Dette Belge Unifiée, 87-88,20; 4 p. c. Dette Belge Unifiée, 1^{re} série, 96,50-97,75; 4 p. c. Dette Belge Unifiée, 2^e série, 96,50-97,75; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 253,75-258; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 275,50-282,75; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 565-579; 4 p. c. Emprunt à lots 1932, 588-604; 4 p. c. Emprunt à lots 1933, 1172-1200; 3 p. c. Caisse d'Annuités, 90,75-92.

Actions à revenu variable : 4 p. c. Société Nationale des Chemins de fer belges, tranche belge, séries C à G, 479-487; 4 p. c. Société Nationale des Chemins de fer belges, tranche belge, séries H-I-J, 479-487; 4 p. c. Crédit Communal 1932, 94 1/8-97.

Emprunts des provinces et communes : Ville d'Anvers 1930 (janvier-juillet), 95,75-96 7/8; Ville d'Anvers 1930 (mai-novembre), 95 7/8-98; 4 p. c. Ville d'Anvers 1933, 102,75-103,50; 4 p. c. Ville d'Anvers 1936, 94,50-96 1/8; 4 p. c. Ville d'Anvers 1937, 96 7/8-97,50.

Valeurs à lots : 2 1/2 p. c. Ville d'Anvers 1887, 90-90 1/8; 2 p. c. Ville de Bruxelles 1905, 76,75-76,50; 2 p. c. Ville de Gand 1896, 72,50-73; 2 p. c. Ville de Liège 1897, 69,75-74,50.

Banques et entreprises immobilières : Société Belge de Prêts Fonciers, 465-476,25.

Banques : Banque d'Anvers, 987,50-1035; Banque Italo-Belge, 800-790.

Sociétés à portefeuille et entreprises immobilières et hypothécaires : Crédit Foncier et Immobilier Sud-Américain, part sociale, 815-770; Société de Bruxelles pour la Finance et l'Industrie (Brufina), 570-585; Union Financière d'Anvers (Bufa), 158,50-158.

Chemins de fer et tramways : Canadian Pacific (unités), 200,75-206,25; Canadian Pacific (titres de 4 et 5), 197,50-203,75.

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

EFFECTENMARKT.

Contantmarkt.

Op de contantmarkt stond de periode van 21 Februari tot 7 Maart in het teken van schier algemeen achteruitgang der noteringen zoowel voor de effecten met vast als met veranderlijk rendement.

Enkele electriciteits- en koloniale waarden maken uitzondering.

Onregelmatigheid op de termijnmarkt waar nochtans een verbetering van de rubberwaarden is vast te stellen :

Belgische Staatsfondsen : Belgische Schuld, 3 t. h., 2^e reeks, 82,50-84,50; Geünificeerde Belgische Schuld 3 1/2 t. h., 87-88,20; Geünificeerde Belgische Schuld, 4 t. h., 1^{ste} reeks, 96,50-97,75; Geünificeerde Belgische Schuld, 4 t. h., 2^e reeks, 96,50-97,75; Oorlogsschade, 4 t. h., 1921, 253,75-258; Oorlogsschade, 4 t. h., 1922, 275,50-282,75; Oorlogsschade, 4 t. h., 1923, 565-579; Belgische Lotenleening, 4 t. h., 1932, 588-604; Belgische Lotenleening, 4 t. h., 1933, 1172-1200; Kas van Annuïteiten, 3 t. h., 90,75-92.

Aandeelen zonder vaste rente : Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen, 4 t. h., Belgische snede, reeksen C tot G, 479-487; Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen, 4 t. h., Belgische snede, reeksen H-I-J, 479-487; Gemeentekrediet, 4 t. h., 1932, 94 1/8-97.

Leeningen van provinciën en gemeenten : Stad Antwerpen 1930 (Januari-Juli), 95,75-96 7/8; Stad Antwerpen 1930 (Mei-November), 95 7/8-98; Stad Antwerpen 1933, 4 t. h., 102,75-103,50; Stad Antwerpen 1936, 4 t. h., 94,50-96 1/8; Stad Antwerpen 1937, 4 t. h., 96 7/8-97,50.

Waarden met loten : Stad Antwerpen 1887, 2 1/2 t. h., 90-90 1/8; Stad Brussel 1905, 2 t. h., 76,75-76,50; Stad Gent 1896, 2 t. h., 72,50-73; Stad Luik 1897, 2 t. h., 69,75-74,50.

Banken en ondernemingen voor onroerende goederen : Société Belge de Prêts Fonciers, 465-476,25.

Banken : Banque d'Anvers, 987,50-1035; Banque Italo-Belge, 800-790.

Holdings, ondernemingen voor onroerende goederen in hypotheken : Crédit Foncier et Immobilier Sud-Américain, maatsch. aandeel, 815-770; Société de Bruxelles pour la Finance et l'Industrie (Brufina), 570-585; Union Financière d'Anvers (Bufa), 158,50-158.

Spoor- en tramwegen : Canadian Pacific (eenheden), 200,75-206,25; Canadian Pacific (stukken van 4 en 5), 197,50-203,75.

Buitenlandsche Staatswaarden : Argentinië, Ced. Hyp., 5 t. h., reeks A, onveranderd op 50 3/8.

Entreprises coloniales et de plantations : Alg. Belg. Java Cultuur Maatsch., 1060-1015; Belg. Nederl. Cult. Maatsch. se répète à 1425; Maatschappij van Belgisch-Congo, 91-90; Kalitengah (titres de 5), 116-110; Telok Dalam Plantations, part sociale, 158 3/8-141; Sipef, ordinaire, 47,50-46,50.

Valeurs d'éclairage et d'électricité : Brazilian Traction, 310 5/8-317,50; Electrafina, capital, 188,75-190,50; Electrafina, dividende, 475-485; Electricité de l'Escaut, 365-343; Electricité de l'Escaut, dividende, 5475-5100; Electricité de l'Escaut, 1/10 de dividende, 552-505 7/8; Compagnie Anversoise de Participations Financières et d'Entreprises, 3800-3732,50.

Industries textiles : Orienta (Manuf. de Tapis), dividende, 30,50-31.

Industries diverses : Compagnie d'Anvers, capital, se répète à 940; De Beukelaer (Bisc. et Choc.), 133-132; Ford Motor Cy, part sociale, 1150-1165; Forfina, 167-166; Liebig's Extr. of Meat (unités), 2285-2272,50; Liebig's Extr. of Meat (titres de 4), 2280-2282,50; Photo-Produits Gevaert, 1/10, 1382,50-1365; Rand Selection Corp. (titres de 10), 295-292,50; Remorquage à Hélice, 3300-3212,50; Swedish Match Cy (titres de 5 et 10), 180-181; Antwerpsche Dierentuin, 170-175.

Pétroles : Foraj. Lemoine, 17 7/8-17,25; Petrol-Block, 13,50-12,50.

Terme (dernier cours de la journée) : Brazilian Traction, 307,50-317,50; Canadian Pacific, 196-202,50; Carbonifer, 60,50-59; Concordia, 59-57,50; Congo Belge se répète à 91; Federated Malay States, 118-117; Forfina, 163-167,50; Hydrofina, 142-141; Kalitengah, 116-113,50; Rand Select. Corp. Ltd., 280-287,50; Securities Corp. Hydro-Electr., 136,50-141; Sipef, ordinaire, 47-46,50; Tanganyika, 60,50-66; Tanjong Malim, 135-132; Telok Dalam, 156-142,50.

Koloniale ondernemingen en plantages : Alg. Belg. Java Cultuur Maatsch., 1060-1015; Belg. Nederl. Cult. Maatsch. onveranderd op 1425; Maatsch. van Belgisch-Congo, 91-90; Kalitengah (stukken van 5), 116-110; Telok Dalam Plantages, maatsch. aandeel, 158 3/8-141; Sipef, gewoon aandeel, 47,50-46,50.

Electriciteits- en verlichtingsondernemingen : Brazilian Traction, 310 5/8-317,50; Electrafina, kapitaal-aandeel, 188,75-190,50; Electrafina, dividendaandeel, 475-485; Electricité de l'Escaut, 365-343; Electricité de l'Escaut, dividendaandeel, 5475-5100; Electricité de l'Escaut, 1/10 dividendaandeel, 552-505 7/8; Compagnie Anversoise de Participations Financières et d'Entreprises, 3800-3732,50.

Textielnijverheid : Orienta (Manuf. de Tapis); dividendaandeel, 30,50-31.

Allerhande nijverheden : Compagnie d'Anvers, kapitaal-aandeel, onveranderd op 940; De Beukelaer (Besch. en Choc.), 133-132; Ford Motor Cy, maatsch. aandeel, 1150-1165; Forfina, 167-166; Liebig's Extr. of Meat (eenheden), 2285-2272,50; Liebig's Extr. of Meat (stukken van 4), 2280-2282,50; Photo-Produits Gevaert, 1/10, 1382,50-1365; Rand Selection Corp. (stukken van 10), 295-292,50; Remorquage à Hélice, 3300-3212,50; Swedish Match Cy (stukken van 5 en 10), 180-181; Antwerpsche Dierentuin, 170-175.

Petroleumondernemingen : Foraj. Lemoine, 17 7/8-17,25; Petrol-Block, 13,50-12,50.

Termijnmarkt (laatste notering van den dag) : Brazilian Traction, 307,50-317,50; Canadian Pacific, 196-202,50; Carbonifer, 60,50-59; Concordia, 59-57,50; Congo Belge onveranderd op 91; Feder. Malay States, 118-117; Forfina, 163-167,50; Hydrofina, 142-141; Kalitengah, 116-113,50; Rand Select. Corp. Ltd., 280-287,50; Securities Corp. Hydro-Electr., 136,50-141; Sipef, gewoon aandeel, 47-46,50; Tanganyika, 60,50-66; Tanjong Malim, 135-132; Telok Dalam, 156-142,50.

STATISTIQUES MENSUELLES COURANTES — DOORLOOPENDE MAANDELIJKSCHE STATISTIEKEN

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

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

DATES (1)	TAUX OFFICIELS de la B. N. de B.			CERTIF. DE TRÉSOR. ET BONS A COURT TERME						TAUX « hors banque »		« CALL MONEY »		TAUX des reports (2)	
	RENTEST. DER N. B. v. B.			SCHATKISTCERTIF. EN BONS OP KORTEN TERMIJN						Particulier disconto		Marché	Compensat.	Prolongatierente (2)	
	Escompte : acceptat. et traites domiciliées Disconto : geaccept. en gedomic. wissels.	Escompte : traites non domicili. et promesses disconto : niet gedomic. wissels en promessen	Prêts et avances sur fonds publ. nationaux Beleming. en voorsch. op Belgische op. fonds.	État		Colonie		Institut de Récompte et de Garantie Herdisconteringen en Waarborg-instituut		papier commerc.	handelspapier			Marché	Verreken.
				Staat	Kolonie	Mais	%	Mais	%			Mais	%		
21 II 1938..	2	2,50	3							1,50	1,75	—	0,625	5,50	4,50
22 —	2	2,50	3							1,50	1,75	—	0,625	5,50	4,50
23 —	2	2,50	3							1,50	1,75	—	0,625	5,50	4,50
24 —	2	2,50	3							1,5025	1,8125	—	0,75	5,50	4,50
25 —	2	2,50	3							1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50
26 —	2	2,50	3							1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50
28 —	2	2,50	3							1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50
1 III 1938..	2	2,50	3							1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50
2 —	2	2,50	3							1,5025	1,8125	—	0,75	5,50	4,50
3 —	2	2,50	3							1,5025	1,8125	—	0,75	5,50	4,50
4 —	2	2,50	3							1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50
5 —	2	2,50	3							1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50
1936.....	2	2,50	3							1,324	—	—	—	5,52	4,07
1937.....	2	2,50	3	3	0,45-1,79	3	0,485-1,—	3	0,485-1,75	1,157	—	—	—	5,50	4,63
1938 XI ..	2	2,50	3			3	0,460-0,75	2	0,492	1,—	—	—	—	5,50	4,50
XII ..	2	2,50	3					3	0,712	1,—	—	—	—	5,50	4,50
1937 I ..	2	2,50	3							1,—	—	—	—	5,50	4,50
II ..	2	2,50	3	3	0,45	3	0,50-1,—			1,—	—	—	—	5,50	4,50
III ..	2	2,50	3	3	0,651			2	0,464	1,—	—	—	—	5,50	4,50
IV ..	2	2,50	3	3	0,681			3	0,716	1,—	—	—	—	5,50	4,50
V ..	2	2,50	3	3	0,712			2-3	0,50-0,70	1,—	—	—	—	5,50	4,50
VI ..	2	2,50	3	3	0,705					1,—	—	—	—	5,50	4,50
VII ..	2	2,50	3	3	0,696			2-3	0,50-0,60	1,—	—	—	—	5,50	4,50
VIII ..	2	2,50	3	3	0,600					1,—	—	—	—	5,50	4,50
IX ..	2	2,50	3	3	0,565	3	0,05-1,—			1,—	—	—	—	5,50	4,50
X ..	2	2,50	3	3	0,578			2-3	0,50-0,60	1,—	—	—	—	5,50	4,50
XI ..	2	2,50	3	3	0,570					1,—	—	—	—	5,50	4,50
XII ..	2	2,50	3	3	0,571					1,—	—	—	—	5,50	4,50
1938 I ..	2	2,50	3	3	0,492					1,—	—	—	—	5,50	4,50
II ..	2	2,50	3	3	0,473					1,—	—	—	—	5,50	4,50
				3	0,491	3	0,485-0,75	3	0,485-0,50	1,—	—	—	—	5,50	4,50
				3	0,500					1,—	—	—	—	5,50	4,50
				3	0,566					1,—	—	—	—	5,50	4,50
				3	0,582			2-3	0,40-0,55	1,—	—	—	—	5,50	5,—
				3	0,593					1,—	—	—	—	5,50	5,—
				3	0,719					1,—	—	—	—	5,50	5,—
				3	0,855					1,385	—	0,875	0,707	5,50	5,—
				3	0,987					1,—	—	—	—	5,50	5,—
				3	1,089					1,7825	2,1375	—	0,75	5,50	5,—
				3	1,17			2-3	1,10-1,75	1,7825	2,1375	—	0,75	5,50	5,—
				3	1,271					1,—	—	—	—	5,50	5,—
				3	1,542					1,7187	2,0192	0,75	0,75	5,50	5,—
				3	1,53					1,—	—	—	—	5,50	5,—
				3	1,573					1,7187	2,0192	0,75	0,75	5,50	5,—
				3	1,557					1,—	—	—	—	5,50	5,—
				3	1,49					1,7187	2,0192	0,75	0,75	5,50	5,—
				3	1,707					1,—	—	—	—	5,50	5,—
				3	1,905					1,57	1,7425	—	0,085	5,50	4,50
				3	1,774			2-3	1,375-1,625	1,57	1,7425	—	0,085	5,50	4,50
				3	1,50					1,—	—	—	—	5,50	4,50
				3	1,406					1,5182	1,7630	—	0,6510	5,50	4,50
				3	1,33					—	—	—	—	5,50	4,50
				3	1,316					—	—	—	—	5,50	4,50
				3	1,320					—	—	—	—	5,50	4,50
				3	1,347					—	—	—	—	5,50	4,50

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

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

(*) Taux extrêmes. — Uiterste rentestanden.

II. — Taux des dépôts en banque au 5 mars 1938. — Rentestanden voor bankdeposito's op 5 Maart 1938.

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

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

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES. — WISSELMARKT TE BRUSSEL.

I. — Cours quotidiens. — Dagelijksche noteringen.

DATES — DATA	LONDRES-LONDEN 1 £ = 46,611 b.	PARIS-PARIJS	NEW YORK 1 \$ = 6,896 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 401,608 b.	ZÜRICH	MADRID 100 P. = 129,736 b.	MILAN-MILAN 100 lit. = 31,0462 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 267,689 b.	OSLO 100 cr. = 267,689 b.	COPENHAGUE KOPENHAGEN 100 cr. = 267,689 b.	PRAGUE-PRAAG 100 Kc. = 20,719 b.	MONTREAL 1 \$ = 9,988 b.	BERLIN-BERLIJN 100 M. = 237,946 b.	VARSOVIE-VARSCHAU 100 zł = 112,056 b.	BUCAREST 100 lei = 5,9748 b.	LISBONNE-LISABON
21 II 1938	29,50	10,3225	5,89125	329,125	136,67	(2)	(1)	162,05	148,30	131,75	20,70	5,8925	237,95	111,50	(2)	26,85
22	29,5375	19,2475	5,8895	329,425	136,80	—	30,96934	162,175	148,40	131,875	20,7175	5,88825	237,975	111,725	4,37	26,84
23	29,56125	19,22	5,8895	329,66	136,90	—	30,96934	162,35	148,60	132, —	20,72	5,8885	238,225	111,70	4,37	26,86
24	29,56375	19,175	5,89175	329,60	136,875	—	30,9837	162,24	148,525	131,95	20,72	5,89375	238,30	111,875	4,37	26,85
25	29,5575	19,205	5,89125	329,64	136,95	—	31,00775	162,29	148,575	132, —	20,69	5,89375	238,40	111,55	4,37	26,85
26	29,56375	19,24875	5,8890	329,70	136,93	—	30,9837	162,35	148,55	132, —	20,70	5,8925	238,40	111,675	4,37	26,83
1 III 1938	29,56	19,2525	5,88875	329,675	136,80	—	30,9837	162,25	148,525	131,975	20,70	5,89125	238,40	111,625	4,37	26,85
2	29,55875	19,185	5,8915	329,65	136,79	—	30,9837	162,25	148,525	131,97	20,71	5,89125	238,325	111,50	4,37	26,85
3	29,56125	19,21	5,8910	329,675	136,79	—	30,9837	162,24	148,53	131,975	20,72	5,89	238,35	111,70	4,37	26,85
4	29,5725	19,225	5,8950	329,85	136,81	—	31,0077	162,40	148,65	132,04	20,72	5,89125	238,35	111,70	4,37	26,85

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

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

	Londres Londen	Paris Parijs	New-York (câble-kabel)	Amsterdam	Zürich	Madrid	Milan Milaan	Stockholm	Berlin Berlijn
1936 I-IX	—	39,051	—	401,842	192,821	79,568	46,704	—	—
X-XII	—	27,594	—	320,378	136,195	—	3,190	—	—
1936	29,386	—	5,912	—	—	—	—	151,512	238,39
1937	29,295	23,998	5,9252	326,21	135,92	sans affaires zonder omzet	31,186	151,047	238,32
1936 XII	29,043	27,618	5,917	322,97	136,04	Id.	31,134	149,76	238,19
1937 I	29,113	27,686	5,9313	324,84	136,07	Id.	31,219	150,14	238,75
II	29,030	27,617	5,9310	324,41	135,41	Id.	31,206	149,70	238,71
III	29,005	27,317	5,9367	324,78	135,32	Id.	31,236	149,57	238,73
IV	29,158	26,663	5,9312	324,85	135,37	Id.	31,218	150,32	23,60
V	29,288	26,531	5,9297	325,83	135,59	Id.	31,195	151,00	238,19
VI	29,257	26,394	5,9285	325,96	135,65	Id.	31,191	150,84	237,60
VII	29,494	22,684	5,9395	327,22	136,09	Id.	31,257	152,06	238,81
VIII	29,569	22,275	5,9383	327,55	136,38	Id.	31,257	152,57	238,97
IX	29,412	20,981	5,9377	327,61	136,37	Id.	31,251	151,67	238,36
X	29,393	19,879	5,9313	327,96	136,52	Id.	31,224	151,55	238,32
XI	29,381	19,964	5,8796	326,17	136,12	Id.	31,008	151,49	237,50
XII	29,420	19,091	5,8876	327,42	136,17	Id.	30,966	151,65	237,29
1938 I	29,532	19,719	5,9062	329,09	136,58	Id.	31,077	152,24	238,01
II	29,561	19,325	5,8915	329,67	136,87	Id.	31,014	152,36	238,21

III. — Change à terme. (Report « R » ou déport « D » exprimés en belgas.)

Termijnwisselkoers. (Agio « R » en disagio « D » in belgas uitgedrukt.)

DATES — DATA	POUR 1 £ VOOR 1 £		POUR 100 FR. FR. VOOR 100 FR. FR.		POUR 1 \$ VOOR 1 \$		POUR 100 FLORENS VOOR 100 GULDEN		POUR 100 FR. SUISSES VOOR 100 ZWITS. FR.	
	acheteur koper	vendeur verkooper	acheteur koper	vendeur verkooper	acheteur koper	vendeur verkooper	acheteur koper	vendeur verkooper	acheteur koper	vendeur verkooper
A 1 mois. — Op 1 maand:										
21 II 1938	—	R 0,002	D 0,18	—	—	R 0,0025	—	R 0,30	R 0,10	R 0,30
22	—	pair-pari	D 0,24	D 0,22	—	R 0,002	—	R 0,25	R 0,10	R 0,30
23	R 0,001	R 0,002	—	D 0,22	—	R 0,0025	—	R 0,25	R 0,10	R 0,30
24	R 0,001	R 0,002	D 0,25	—	R 0,0015	R 0,0025	R 0,15	R 0,25	R 0,10	R 0,30
25	—	R 0,005	D 0,23	—	R 0,002	—	R 0,20	—	R 0,10	R 0,30
26	R 0,001	pair-pari	D 0,18	D 0,16	R 0,0025	—	R 0,20	—	R 0,10	R 0,30
28	—	pair-pari	D 0,18	—	R 0,0025	—	—	R 0,25	R 0,10	R 0,30
1 III 1938	—	—	D 0,17	D 0,15	—	R 0,003	—	R 0,25	R 0,20	R 0,30
2	D 0,001	pair-pari	D 0,18	D 0,15	R 0,002	R 0,003	—	R 0,30	R 0,10	R 0,30
3	D 0,002	D 0,001	D 0,16	—	R 0,0025	R 0,0035	—	R 0,25	R 0,10	R 0,30
4	R 0,001	R 0,003	D 0,16	—	R 0,0025	R 0,0035	R 0,20	R 0,30	R 0,10	R 0,30
5	—	pair	—	D 0,16	—	R 0,0030	R 0,25	—	R 0,10	R 0,30
A 3 mois. — Op 3 maand:										
21 II 1938	—	R 0,020	D 0,62	—	—	R 0,012	—	R 1,—	R 0,40	—
22	R 0,01	—	—	D 0,62	—	R 0,0115	—	R 0,95	R 0,40	R 0,60
23	R 0,0225	—	D 0,62	—	R 0,0125	—	—	R 1,—	R 0,40	R 0,60
24	R 0,0275	R 0,030	D 0,66	D 0,62	R 0,014	—	R 1,—	—	R 0,40	R 0,60
25	R 0,0275	R 0,030	D 0,62	D 0,60	R 0,014	R 0,016	R 1,—	R 1,20	R 0,40	R 0,60
26	—	R 0,025	D 0,62	D 0,60	R 0,014	R 0,016	R 1,—	R 1,20	R 0,40	R 0,60
28	R 0,016	R 0,0195	D 0,58	D 0,55	—	R 0,014	—	R 1,10	R 0,40	R 0,60
1 III 1938	R 0,015	R 0,0175	D 0,57	D 0,53	—	R 0,014	—	R 1,10	R 0,40	R 0,60
2	R 0,0175	R 0,0200	D 0,55	—	R 0,012	R 0,013	R 0,90	R 1,10	R 0,40	R 0,60
3	R 0,017	R 0,0200	D 0,54	—	R 0,011	R 0,013	R 1,—	R 1,15	R 0,40	R 0,60
4	R 0,020	R 0,024	D 0,51	D 0,48	R 0,0125	—	R 1,10	—	R 0,40	R 0,60
5	R 0,023	R 0,0250	D 0,51	D 0,48	—	R 0,013	R 1,10	—	R 0,40	R 0,60

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

TITRES A REVENU FIXE (30)					TITRES A REVENU VARIABLE (120) (*)												
TITELS MET VASTE RENTE (30)					TITELS MET VERANDERLIJKE OPBRENGST (120) (*)												
Dette belge	Emprunts provins. et commun.	Obligat. 4 p. c. impôt 16,5 p. c.	Obligat. 6 p. c. net d'impôts	INDICE GLOBAL	Assurances, banques et sociétés à portefeuille	Entrepr. immobil., hypothéc. et hôtel.	Tram., ch. d. fer économ. et vicin.	Tramways, électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zinc, plomb, mines	Glaceries, verreries	Textiles, soieries	Coloniales	Divers	INDICE GLOBAL
Belgische Staatsleeningen	Provins. en gemeent. leeningen	Obligat. 4 t. h. belasting 16,5 t. h.	Obligat. 6 t. h. vrij van belasting	GLOBAAL INDEXCIJFER	Verzekeringen, banken en holding-maatschap.	Onroer. goederen, hypoth., hotels	Tram-en buurtspoorwegen	Tramweg-electriciteit (Trusts)	Gas en electriciteit	Metaal-nijverheid	Steenkolen-mijnen	Zink, lood, mijnen	Spiegel-gieterijen, glas-blazerijen	Textiel-nijverheid, zijde-fabrieken	Koloniale waarden	Verscheidene	GLOBAL INDEXCIJFER

Indices par rapport aux cours du mois précédent. — Index in verhouding tot de notering der vorige maand.

1938 1-II ..	100	101	99	101	100	99	95	102	92	94	98	98	94	93	97	99	95	97
2-III..	100	99	100	100	100	95	102	100	99	101	90	92	100	101	94	98	99	97

Indices par rapport aux cours du 1^{er} janvier 1928. — Index in verhouding tot de notering op 1 Januari 1928.

1937 4-I	130	137	143	109	127	35	34	30	29	56	83	134	36	82	41	40	39	45
1-II	133	138	148	110	129	36	36	33	33	60	86	142	40	89	46	43	44	49
1-III	134	139	144	109	128	39	38	33	33	62	106	143	48	87	45	53	48	54
1-IV	134	142	144	108	129	39	37	31	31	61	112	139	50	86	42	50	47	53
3-V	135	145	146	108	130	37	34	30	29	58	101	130	39	82	39	43	43	48
1-VI	135	146	145	108	130	35	34	30	29	59	101	137	38	83	38	39	42	47
1-VII	135	146	148	107	131	35	33	30	28	59	100	147	37	82	38	39	41	47
2-VIII	136	144	148	108	131	37	33	31	29	62	111	166	38	81	40	43	43	51
1-IX	135	145	148	107	130	37	31	31	28	60	105	162	39	80	39	41	42	49
1-X	135	144	146	107	130	36	30	31	27	60	97	154	35	77	36	38	40	47
3-XI	129	143	144	106	127	33	28	29	25	58	83	138	29	72	31	31	37	41
1-XII	129	142	143	106	127	32	27	29	24	56	78	130	28	66	31	31	36	40
1938 3-I	129	141	145	106	127	32	28	30	24	57	75	133	27	67	30	31	35	40
1-II	129	143	144	107	127	32	26	30	22	54	74	131	26	62	29	31	33	39
2-III	128	142	143	107	127	30	27	30	22	55	66	121	26	63	28	30	33	38

(*) Les indices de 1937 (provisaires) des titres à revenu variable ont été corrigés d'après les résultats du calcul de l'indice annuel définitif au 3 janvier 1938. — De indexcijfers over 1937 (voorloopige) betreffende de effecten met veranderlijke rendabiliteit, werden gerectificeerd naar de resultaten der berekening van den jaarlijkschen definitieven index op 3 Januari 1938.

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

DATES — DATA	Rente, 3 p. c., 2 ^e série, net d'impôts		Dette unifiée, 4 p. c., net d'impôts		Dette belge 1937, 3,50 p. c., net d'impôts		Dommages de guerre, 1922 (*)		Congo 1906, 4 p. c., net d'impôts		Congo 1896, 4 p. c., net d'impôts	
	Rente 3 t. h., 2 ^e serie, vrij van belast.		Geünificeerde Schuld, 4 t. h., vrij van belast.		Belgische Schuld 1937, 3,50 t. h., vrij van belast.		Oorlogschade, 1922 (*)		Congo 1906, 4 t. h., vrij van belast.		Congo 1896, 4 t. h., vrij van belast.	
	Cours — Notering	Rendement	Cours — Notering	Rendement	Cours — Notering	Rendement	Cours — Notering	Rendement	Cours — Notering	Rendement	Cours — Notering	Rendement
1935 2-I	74,—	4,05	—	—	—	—	248,50	5,03	75,—	5,33	74,—	5,41
1936 2-I	78,75	3,81	93,65	4,28	—	—	258,—	4,07	91,50	4,37	92,50	4,32
1937 4-I	84,50	3,55	100,35	3,99	—	—	279,—	3,76	98,85	4,05	99,50	4,02
1-II	89,—	3,37	101,25	3,95	—	—	286,—	3,67	99,25	4,03	100,25	3,99
1-III	91,55	3,28	102,175	3,91	—	—	282,—	3,72	99,10	4,04	99,50	4,02
1-IV	91,40	3,28	102,40	3,91	97,20	3,60	281,50	3,73	99,85	4,01	100,—	4,—
3-V	92,—	3,26	102,625	3,90	97,20	3,60	286,—	3,67	100,30	3,99	100,—	4,—
1-VI	92,10	3,26	102,60	3,90	97,60	3,59	300,—	3,50	100,70	3,97	100,50	3,98
1-VII	92,30	3,25	102,85	3,89	97,80	3,58	298,—	3,52	101,75	3,93	102,30	3,91
2-VIII	92,25	3,25	102,90	3,89	97,90	3,58	299,50	3,51	101,25	3,95	101,10	3,96
1-IX	92,—	3,26	102,90	3,89	97,90	3,58	298,—	3,52	101,—	3,96	101,—	3,96
1-X	91,50	3,28	102,90	3,89	97,90	3,58	291,—	3,61	100,—	4,—	100,—	4,—
3-XI	87,25	3,44	98,10	4,08	93,70	3,74	270,—	3,89	95,60	4,19	96,10	4,16
1-XII	86,—	3,49	97,75	4,09	93,—	3,76	274,—	3,83	96,80	4,13	96,75	4,13
1938 3-I	84,—	3,57	97,40	4,11	88,85	3,94	285,—	3,68	95,65	4,18	95,10	4,21
1-II	84,75	3,54	97,05	4,12	88,40	3,96	286,—	3,67	96,—	4,17	95,85	4,17
2-III	83,—	3,61	97,20	4,12	88,—	3,98	279,—	3,76	96,—	4,17	96,05	4,16

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

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

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Prix intérieurs — Inlandsche prijzen (en francs par tonne métrique — in franken per metrieke ton).										Prix à l'exportation Uitvoerpijzen (en £-or par tonne anglaise). (in goud-£ per Engels. ton).					
	CHARBONS — STEENKOLEN					SIDÉRURGIE — IJZER EN STAAL					SIDÉRURGIE — IJZER EN STAAL					
	pour foyer domestique Huisbrandkolen	Industriels Nijverheidskolen	Fines à coke Fijne voor coques	Briquettes du pays Inlandsche briketten	Coke ordinaire Gewone coques	Fonte moulage Ruw gietijzer	Billetes Billets	Largets	Barres marchandes Staven	Poutrelles Balkijzer	Rails.	Billetes. — Billets	Largets	Barres marchandes Staven	Poutrelles Balkijzer	Rails
1936 (1)	243,50	131,—	121,—	136,—	131,—	393,25	571,25	811,75	677,—	677,—	1.129,25	2-8-1	2-9-1	3-5-0	3-2-10	5-10-0
1937 (1)	275,75	170,75	160,75	172,50	204,—	755,75	869,25	991,25	1.014,50	1.014,50	1.314,50	4-11-2	4-12-2	5-7-0	4-19-7	5-15-10
1936 XII	252,—	147,—	137,—	152,—	—	500,—	640,—	710,—	775,—	775,—	1.200,—	3-0-0	3-1-0	3-18-9	3-18-0	5-10-0
1937 I	272,—	162,—	152,—	147,—	—	500,—	640,—	710,—	775,—	775,—	1.200,—	3-0-0	3-1-0	4-5-0	4-2-6	6-0-0
II	257,—	162,—	152,—	147,—	185,—	500,—	640,—	710,—	775,—	775,—	1.200,—	3-0-0	3-1-0	4-5-0	4-2-6	6-0-0
III	267,—	162,—	152,—	167,—	185,—	750,—	760,—	870,—	975,—	975,—	1.250,—	3-7-0	3-8-0	5-0-0	4-17-0	5-15-0
IV	260,—	162,—	152,—	167,—	185,—	750,—	835,—	970,—	975,—	975,—	1.250,—	4-7-6	4-8-6	5-0-0	4-17-6	5-15-0
V	263,—	162,—	152,—	167,—	185,—	825,—	835,—	970,—	975,—	975,—	1.250,—	4-7-6	4-8-6	5-0-0	4-17-6	5-15-0
VI	281,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	4-7-6	4-8-6	5-0-0	4-17-6	5-15-0
VII	284,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	5-15-0
VIII	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	5-15-0
IX	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	5-15-0
X	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	5-15-0
XI	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	825,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	5-7-6	5-15-0
XII	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	795,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	4-17-6	5-15-0
1938 I	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	795,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	4-17-6	5-15-0
II	287,—	177,—	167,—	182,—	215,—	795,—	960,—	1.095,—	1.100,—	1.100,—	1.375,—	5-7-6	5-8-6	6-0-0	4-17-6	5-15-0

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

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

ÉPOQUES — TIJDPERKEN	Froment — Tarwe	Seigle — Rogge	Avoine — Haver	Orge — Gerst	Pommes de terre — Aardappelen	Lin brut — Ruw vlas	Beurre — Boter	Laine — Wol	Oeufs — Eieren
	en francs par 100 kg. — in franken per 100 kg.					en francs par kg. — in franken per kg.		en fr. par pièce — in fr. per stuk	
1936 (1)	109,—	83,11	89,89	87,41	45,19	97,17	18,75	18,59	0,57
1937 (1)	135,82	123,44	114,66	117,21	39,05	97,47	22,66	23,72	0,56
1936 XI	117,43	97,93	90,61	103,65	36,84	90,32	20,52	21,25	0,85
XII	123,87	106,10	96,31	109,04	36,32	94,48	22,18	22,44	0,67
1937 I	131,21	114,89	108,—	114,85	37,53	96,66	23,42	24,70	0,50
II	131,11	120,17	108,25	116,94	39,08	97,81	24,05	24,19	0,49
III	131,01	120,03	108,39	115,43	40,06	93,17	22,77	25,37	0,44
IV	147,90	132,41	117,76	123,75	41,02	91,74	18,55	26,20	0,37
V	145,10	132,30	121,90	123,08	41,78	82,06	17,81	25,66	0,36
VI	141,84	130,56	125,92	119,78	37,20	99,87	20,17	25,19	0,41
VII	140,29	128,10	122,03	116,18	40,35	102,99	21,24	26,60	0,50
VIII	132,96	125,94	115,49	114,77	43,77	106,38	22,87	25,62	0,55
IX	129,72	124,17	111,48	113,45	40,94	104,10	24,46	23,—	0,69
X	134,92	122,59	113,65	118,09	37,92	102,58	24,87	20,56	0,81
XI	132,39	116,85	112,24	116,34	35,16	99,03	25,54	18,37	0,83
XII	128,94	113,32	110,80	113,84	34,69	93,40	26,13	19,20	0,81
1938 I	134,21	117,28	114,73	116,92	36,41	96,07	24,93	18,31	0,69

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

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

PÉRIODES — TIJDPERKEN	MINES DE HOUILLE. — STEENKOLENMIJNEN										Nombre moyen de jours d'extraction — Gemiddeld aantal dagen van opdelving	Stock à fin de mois — Voorraad op 't einde der maand — (× 1.000 Ton.)
	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS — GEMIDDELD AANTAL ARBEIDERS		PRODUCTION PAR BASSIN NETTO HOOFTELWIJDE OPGEDOLVEN STEENKOLEN PER BEKKEN (× 1.000 Ton.)							TOTAL — TOTAAL		
	du fond — onder den grond	fond et surface — onder en boven den grond	Mons — Bergen	Centre — Center	Charleroi	Namur — Namen	Liège — Luik	Campine — Kempen				
1936 (3)	82.572	120.505	391	341	603	29	436	523	2.323	23,2	1.969	
1937 (3)	86.532	124.871	421	364	652	34	450	552	2.473	24,6	605	
1936 XI.....	83.652	121.894	397	360	640	31	452	566	2.447	23,9	1.338	
XII.....	84.939	123.446	420	365	659	33	481	560	2.519	23,8	1.062	
1937 I.....	82.793	120.375	411	350	643	35	442	586	2.466	24,2	832	
II.....	85.096	122.974	380	347	635	33	436	531	2.365	23,3	729	
III.....	85.254	123.133	448	379	682	36	476	590	2.611	25,8	674	
IV.....	86.477	124.705	449	387	683	36	478	591	2.623	25,9	645	
V.....	85.155	123.531	398	341	587	31	419	522	2.298	22,8	588	
VI.....	84.192	122.589	446	373	671	34	452	536	2.512	25,6	511	
VII.....	83.009	121.035	365	333	586	29	429	533	2.274	23,2	496	
VIII.....	84.971	122.913	422	350	614	31	402	525	2.345	23,9	488	
IX.....	87.292	125.606	439	373	677	35	462	546	2.532	25,6	504	
X.....	89.348	128.514	438	392	694	35	478	557	2.593	25,8	522	
XI.....	92.175	131.512	422	369	667	34	452	538	2.481	24,0	595	
XII.....	92.622	131.569	439	371	689	34	472	576	2.582	24,8	676	
1938 I.....	92.286	130.692	443	377	679	34	458	574	2.566	25,0	894	

PÉRIODES — TIJDPERKEN	COKES		AGGLOMÉRÉS — BRICKETTES		Hauts fourneaux en activité (4) — Hoogovens in werking (4)	PRODUCTION MÉTALLURGIQUE VOORTBRENGING DER METAALNIJVERHEID (× 1.000 Ton.)				
	Production — Voortbrenging (× 1.000 Ton.)	Nombre moyen d'ouvriers — Gemiddeld aantal arbeiders	Production — Voortbrenging (× 1.000 Ton.)	Nombre moyen d'ouvriers — Gemiddeld aantal arbeiders		Fonte — Gietijzer	Aciers bruts — Ruw staal	Pièces d'acier moulées — Stukken gegoten staal	Aciers finis — Afgewerkte staalwaren	Fers finis — Afgewerkte ijzerwaren
1936 (3)	423	3.743	129	802	44 (2)	267	259	5,8	204	3,4
1937 (3)	489	3.974	155	893	47 (2)	320	315	7,7	231	3,0
1936 XI.....	432	3.798	142	832	42	280	276	6,6	213	3,5
XII.....	480	3.810	159	830	44	295	289	6,9	232	3,2
1937 I.....	450	3.813	157	882	42	286	280	6,0	227	3,7
II.....	423	3.866	162	884	44	267	262	6,4	216	3,2
III.....	478	4.204	149	855	45	309	302	7,0	243	3,4
IV.....	466	3.918	157	871	47	320	319	8,3	243	3,4
V.....	485	3.931	136	900	48	336	322	7,5	233	2,7
VI.....	490	3.902	155	871	48	341	341	8,1	260	3,2
VII.....	505	3.952	132	862	48	344	349	7,0	253	2,8
VIII.....	518	4.010	150	890	49	350	347	8,3	234	2,6
IX.....	511	4.024	163	897	49	340	344	8,7	240	2,5
X.....	533	4.010	176	927	49	350	346	8,4	235	2,9
XI.....	506	4.031	163	952	50	315	308	7,7	204	2,5
XII.....	507	4.029	157	924	47	283	258	8,4	183	2,8
1938 I.....	489	4.015	154	900	42	260	222	6,0	136	2,7

(1) Statistique du Ministère du Travail et de la Prévoyance sociale. — Statistiek van het Ministerie van Arbeid en Sociale Voorzorg.

(2) Au 31 décembre. — Op 31 December.

(3) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

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

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

PÉRIODES — TIJDPERKEN	COTON Production semestrielle de filés — KATOEN Zesmaande- lijkse productie van gesponnen katoen	LAINES — WOL		SUCRES — SUIKER			BRASSERIES Quantité de farines déclarées — BROUWERIJEN Hoeveelheden verklaard meel	DISTILLERIES Production d'alcool — STOKERIJEN Voortge- brachte alcohol	
		Condition- nements (4)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (fin de mois)	Production — Voortbrenging		Stocks (sucres bruts et raffinés) (fin de mois)			Déclarations en consomma- tion — Voor verbruik verklaard
				Sucres bruts — Ruwe suiker	Sucres raffinés — Raffinade- suiker				
				(Ton.)					(Hectol.)
1936 (1)	30.200 (2) 36.100 (3)	2.741	3.140	18.829	16.681	126.348	17.017	16.400	33.506
1937 (1)	36.300 (2)	2.511	2.952	18.675	15.938	111.567	17.210	16.829	32.904
1936 XI	36.100 (3)	3.888	2.537	28.077	25.019	183.323	19.089	15.049	34.671
1936 XII		3.302	2.558	124.891	18.236	179.042	16.100	16.054	35.856
1937 I		3.230	2.826	232	15.603	152.771	18.209	14.495	24.412
1937 II		2.735	2.687	170	15.580	130.759	13.497	14.750	32.867
1937 III		3.095	2.897	397	17.148	119.459	15.067	17.252	35.023
1937 IV		3.023	2.825	—	16.760	117.514	15.061	17.517	34.228
1937 V		2.420	2.953	89	12.423	100.087	15.568	18.072	32.397
1937 VI		2.280	2.947	—	13.482	93.096	21.102	18.863	35.610
1937 VII		2.367	3.103	—	14.377	74.922	21.884	18.387	37.393
1937 VIII		1.964	3.088	—	13.988	48.934	15.498	18.138	33.603
1937 IX		2.444	3.276	—	16.066	32.410	18.182	16.708	35.411
1937 X		2.517	2.933	69.806	20.978	77.669	16.152	15.824	34.873
1937 XI	1.976	2.899	139.492	22.565	193.389	19.286	15.868	23.176	
1937 XII	2.562	2.988	13.915	12.305	197.799	17.020	16.083	35.850	
1938 I	1.999	3.207	72	14.889	188.673	14.351	13.746	39.296	

PÉRIODES — TIJDPERKEN	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS — MARGARINE EN KUNSTBOTER			ALLUMETTES — LUCIFERS			PÂCHE — VISSCHERIJ		OR DU CONGO — GOUUD UIT KONGO	
	Production — Voort- brenging	Déclarations en consom- mation — Voor verbruik verklaard	Déclarations à l'exportation — Voor den uitvoer verklaard	Fabrication — Fabricage	Consomma- tion — Verbruik	Exportation (avec décharge de l'accise) — Uitvoer (met onthef- ting van den accijs)	Ventes à la minque d'Ostende — Omzetten ter mijn van Oostende		Mines de Kilo-Moto (or brut)	Exportation totale (or fin)
							Quantités — Hoeveelheid	Valeurs — Waarde		
							(Ton.)		(Kilogrammes)	
1936 (1) .	4.371	4.358	8	4.603	1.823	2.740	2.013	6.958	607,8	996,0
1937 (1) .	4.558	4.516	17	4.703	1.830	2.739	2.286	7.164	659,7	
1936 XI	4.311	4.299	11	5.252	1.713	3.259	2.255	7.230	625,7	
1936 XII	5.357	5.340	8	5.407	2.002	2.977	1.930	7.134	622,7	
1937 I	4.463	4.457	18	4.793	2.292	2.294	1.455	5.994	578,9	1.146,7
1937 II	4.465	4.452	14	5.384	2.678	2.813	1.888	7.234	571,7	915,2
1937 III	5.336	5.328	17	5.501	2.251	3.237	2.860	9.021	626,2	1.009,4
1937 IV	4.639	4.633	20	5.537	1.324	3.220	1.947	5.758	630,1	859,9
1937 V	3.299	3.284	3	4.937	1.468	2.893	1.624	5.182	672,2	948,3
1937 VI	3.859	3.795	20	5.102	1.692	2.727	2.054	6.099	679,0	644,2
1937 VII	3.929	3.635	11	4.162	1.610	2.782	1.930	6.177	684,2	1.649,6
1937 VIII	4.558	4.604	10	3.964	1.239	2.977	2.633	7.579	701,5	862,7
1937 IX	5.373	5.357	16	3.878	2.124	2.565	3.059	8.143	686,0	1.182,0
1937 X	4.957	4.924	39	4.854	2.329	2.572	3.200	8.135	689,5	1.078,8
1937 XI	3.886	3.774	26	4.067	1.368	2.456	2.842	8.539	677,6	792,8
1937 XII	5.934	5.950	10	4.260	1.584	2.238	2.342	8.057	719,7	
1938 I	5.037	4.865	15	3.558	1.279	2.274			652,8	

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

(2) Production du semestre du 1^{er} février au 31 juillet. — Productie van het halfjaar 1 Februari-31 Juli.

(3) Production du semestre du 1^{er} août au 31 janvier. — Productie van het halfjaar 1 Augustus-31 Januari.

(4) De Verviers, de Dison et de l'Est (laine conditionnée ou simplement pesée). — Te Verviers, Dison en Heusy (reeds gedroogd of enkel gewogen).

(5) L'or brut comprend en moyenne 80 % d'or alluvionnaire à 94 % de fin environ et 20 % d'or filonien à environ 75 % de fin. — Het ruw goud begrijpt + 80 t. h. alluviaal goud met een gehalte van + 94 t. h. fijn, en 20 t. h. adergoud met een gehalte van + 75 t. h. fijn.

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

	QUANTITES — GEWICHT (× 1.000 ton.)					VALEURS — WAARDE (× 1.000.000 fr.)						PRIX MOYEN PAR TONNE — GEMIDDELDE PRIJS PER TON fr.	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (—) DE LA BALANCE COMMERCIALE OVERSCHOT (+) OF TEKORT (—) VAN DE HANDELSBALANS (× 1.000.000 fr.)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN P. C. VERHOUDING VAN UIT. TOT INVOER IN P. C.
	Animaux vivants — Levende dieren	Objets d'alimentation et boissons — Voeding-middelen en dranken	Matières brutes ou simplement préparées — Ruwe of enkel bereide stoffen	Produits fabriqués — Fabrikaten	Totaux — Totalen	Animaux vivants — Levende dieren	Objets d'alimentation et boissons — Voeding-middelen en dranken	Matières brutes ou simplement préparées — Ruwe of enkel bereide stoffen	Produits fabriqués — Fabrikaten	Or et argent non ouvrés et monnaies — Goud en zilver onbewerkt; gouden en zilveren munt	Totaux — Totalen			
IMPORTATIONS. — INVOER :														
1936.....	15,1	4.086	27.998	747	32.840	46,3	4.585	11.621	5.047	408,2	21.708	661	— 1.962	91,0
1937.....	12,0	4.078	34.134	840	39.065	36,0	5.347	15.677	6.197	406,5	27.662	708		
1936 XI.....	1,3	402	2.525	59	2.987	3,7	466	1.041	418	22,0	1.950	653	—	86
XII.....	1,2	413	2.392	76	2.882	4,0	507	1.267	450	35,7	2.204	796	—	139
1937 I.....	1,1	319	2.471	59	2.851	3,4	387	1.255	442	29,4	2.118	742	—	304
II.....	1,0	284	2.546	64	2.895	3,2	375	1.260	486	28,8	2.153	744	—	89,9
III.....	1,3	351	2.669	72	3.095	3,6	454	1.493	563	37,5	2.551	824	—	94,6
IV.....	1,1	343	2.781	76	3.201	3,1	444	1.412	566	29,7	2.475	773	—	93,9
V.....	1,2	311	2.890	72	3.273	3,5	407	1.454	526	33,9	2.425	741	—	99,5
VI.....	0,9	294	2.927	75	3.298	2,5	380	1.302	557	33,6	2.275	690	—	98,8
VII.....	0,8	271	2.891	68	3.231	2,2	351	1.228	497	29,6	2.111	653	—	94,4
VIII.....	0,9	284	3.154	64	3.503	2,5	363	1.295	476	42,7	2.178	622	—	99,8
IX.....	0,7	363	2.973	67	3.403	2,1	490	1.212	525	33,2	2.282	665	—	94,4
X.....	0,8	454	3.103	78	3.636	2,5	586	1.270	513	36,8	2.408	662	—	99,8
XI.....	1,2	414	2.804	73	3.292	3,8	554	1.196	517	32,8	2.305	700	—	85,3
XII.....	1,0	391	2.925	71	3.388	3,5	554	1.288	509	37,5	2.392	706	—	88,2
1938 I.....	1,0	311	2.481	57	2.849	3,0	392	1.153	460	32,9	2.041	716	—	88,9
EXPORTAT. — UITVOER :														
1936.....	6,5	625	16.402	4.833	21.866	67,1	1.083	8.885	9.490	219,7	19.745	903	—	91,0
1937.....	6,3	731	18.512	5.761	25.011	67,4	1.365	11.426	12.535	295,6	25.689	1.027	—	92,9
1936 XI.....	0,2	75	1.321	411	1.807	3,0	122	882	839	17,5	1.864	1.031	—	86
XII.....	0,3	73	1.443	426	1.943	3,7	135	1.036	994	16,2	2.155	1.109	—	139
1937 I.....	0,2	60	1.266	400	1.747	2,4	114	871	799	25,6	1.813	1.038	—	85,6
II.....	0,6	63	1.262	402	1.728	6,1	113	906	875	36,0	1.936	1.121	—	89,9
III.....	0,6	81	1.453	527	2.062	6,1	141	1.110	1.097	61,1	2.415	1.171	—	94,6
IV.....	0,8	92	1.486	549	2.127	8,5	140	1.016	1.132	29,0	2.326	1.083	—	93,9
V.....	0,8	91	1.512	525	2.129	7,7	156	977	1.031	23,2	2.194	1.031	—	90,5
VI.....	0,7	54	1.720	575	2.349	7,0	100	982	1.160	13,9	2.263	963	—	99,5
VII.....	0,5	37	1.564	523	2.124	5,4	83	880	1.102	14,5	2.086	982	—	98,8
VIII.....	0,5	39	1.578	489	2.104	5,1	88	878	1.064	20,6	2.056	977	—	94,4
IX.....	0,5	50	1.773	457	2.281	6,3	98	1.053	1.075	25,0	2.258	990	—	99,8
X.....	0,7	54	1.756	470	2.280	8,8	105	1.092	1.162	19,4	2.387	1.047	—	99,8
XI.....	0,2	49	1.513	432	1.994	2,0	100	851	1.010	11,4	1.974	990	—	85,3
XII.....	0,2	61	1.613	412	2.086	2,0	126	941	1.026	16,8	2.112	1.013	—	88,2
1938 I.....	0,4	54	1.311	366	1.732	4,7	115	778	901	16,9	1.815	1.048	—	88,9

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

JANVIER 1938.

JANUARI 1938.

RUBRIQUES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS — AANTAL VENNOOTSCH.				Capital versé — Gestort kapitaal	Réserves — Reserven	RÉSULTATS NETS — NETTO RESULTAAT		Dividende brut mis en paiement — Uitgekeerde bruto- winst	Dettes obligataires (2) — Obligataire schuld (2)	Coup. d'oblig. bruta (1) — Bruto schuldbraven- koepons (1)	RUBRIEKEN		
	recensées opgeteld	en bénéfices met winst	en perte met verlies				bénéfice — winst	perte — verlies						
													(x 1.000 fr.)	

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

1a Banques privées	—	—	—	—	—	—	—	—	6.023	290	1a Privaatbanken.
1b Banques d'intérêt public.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1b Bank. van openb. belang
2 Assurances	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2 Verzekeringen.
3 Opérations financières	14	11	3	90.050	31.397	9.656	35	7.159	157.823	10.732	3 Financiële verrichtingen.
4 Exportat., importations ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4 In., uitvoer.
5 Comm. de fer et métaux ..	1	1	—	100	83	111	—	—	300	18	5 Handel in metalen.
6 Comm. habil. et ameubl.	3	3	—	4.109	1.492	484	—	282	4.589	252	6 Hand. in kleer., meub.
7 Comm. prod. alimentaires.	4	3	1	4.200	597	430	14	290	12.042	625	7 Handel in eetwaren.
8 Commerces divers	21	18	3	24.025	10.395	3.917	78	2.949	2.229	142	8 Diverse handel.
9 Sucreries	3	3	—	13.278	9.663	1.667	—	711	13.326	675	9 Suikerfabrieken.
10 Meuneries	3	3	—	33.500	1.622	6.333	—	3.845	—	—	10 Maalderijen.
11 Brasseries	5	4	1	38.770	20.209	5.141	51	2.602	15.241	988	11 Brouwerijen.
12 Distilleries	1	1	—	1.000	1.131	138	—	100	—	—	12 Stokerijen.
13 Autres industries aliment.	2	2	—	1.400	782	272	—	124	1.500	75	13 Andere voedingsnijverh.
14 Carrières	1	—	1	9.000	5.603	—	1.356	—	906	54	14 Steengroeven.
15 Charbonnages	—	—	—	—	—	—	—	—	113.761	5.390	15 Kolenmijnen.
16 Mines et industr. extract.	—	—	—	—	—	—	—	—	1.120	67	16 M.jnbouw.
17 Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	460	18	17 Gas.
18 Electricité	—	—	—	—	—	—	—	—	103.267	5.090	18 Electriciteit.
19 Constructions électriques ..	1	1	—	500	22	70	—	—	10.600	619	19 Electriche constructie.
20 Hôtels, théâtres, cinémas ..	5	5	—	5.880	1.319	566	—	—	6.568	333	20 Hotels, biosc., schouwburg.
21 Imprimerie, publicité	2	2	—	1.340	404	1.911	—	1.556	600	28	21 Drukkerijen, publiciteit.
22 Textiles	13	13	—	53.190	37.334	1.722	—	582	9.178	484	22 Textielnijverheid.
23 Matér. artif., prod. céram.	0	5	1	10.975	2.354	1.254	141	934	1.548	106	23 Kunst., cer. bouwstoffen.
24 Métallurg., construct. méc.	7	7	—	542.802	73.585	112.000	—	51.201	140.562	7.312	24 Met. nijverh., mec. constr.
25 Construction	2	1	1	1.025	38	39	4	—	2.527	120	25 Gebouw., openb. werken.
26 Papeteries	—	—	—	—	—	—	—	—	12.725	713	26 Papierijverheden.
28 Produits chimiques	6	6	—	53.686	22.891	4.617	—	3.582	33.134	1.721	28 Chemische nijverheden.
29 Industries du bois	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	29 Houtnijverheden.
30 Tanneries et corroiries ..	1	—	1	4.500	5.160	—	195	—	—	—	30 Leerl., riemfabrieken.
31 Automobiles	1	1	—	1.000	296	889	—	480	—	—	31 Automobielen.
32 Verreries, cristalleries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	32 Glasblaz., kristalfabrieken.
33 Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	79.878	4.393	33 Spiegelgieterijen.
34 Industries diverses	10	9	1	41.925	12.386	12.302	50	4.201	42.352	2.434	34 Diverse nijverheden.
35 Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	11.855	355	35 Spoorwegen.
36 Chemins de fer vicinaux ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	36 Buurtspoorwegen.
37 Navigation, aviation	2	2	—	167	34	53	—	40	14.330	860	37 Scheepvaart, vliegwezen.
38 Télégraphes, téléphones ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	38 Telegrafen, telefonen.
39 Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	39 Electriche tramwegen.
40 Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	40 Autobussen.
41 Transports non dénommés ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	41 Andere vervoerondernem.
42 Divers non dénommés	2	2	—	435	41	64	—	—	—	—	42 Diverse andere nijverhed.
TOTAL...	116	103	13	936.856	228.608	163.636	1.924	80.538	798.444	43.900	TOTAAL.

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

1 Banques priv., soc. financ.	1	1	—	50.000	74.231	9.515	—	6.300	—	—	1 Bank, financ. vennotsch.
2 Sociétés commerciales	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2 Handelsvennootschappen.
3 Sociétés industrielles	2	1	1	18.101	903	65	219	62	—	—	3 Nijverheidsvennootsch.
4 Sociétés agricoles	—	—	—	—	—	—	—	—	10.250	427	4 Landbouwvennootsch.
5 Services publics	—	—	—	—	—	—	—	—	158.542	6.445	5 Openbare diensten.
TOTAL...	3	2	1	68.101	75.134	9.580	219	6.362	168.792	6.872	TOTAAL.

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

1 Sociétés d'électricité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1 Electriciteit.
2 Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	2.956	107	2 Spoorwegen.
3 Tramways	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3 Tramwegen.
4 Plantat., sociétés colon. ..	1	1	—	1.650	545	36	—	—	—	—	4 Plant., kolon. vennootsch.
5 Sociétés diverses	2	2	—	13.250	816	2.198	—	138	78.108	3.880	5 Diverse vennootsch.
TOTAL...	3	3	—	14.900	271	2.234	—	138	81.064	3.996	TOTAAL.
TOTAL GÉNÉRAL...	122	108	14	1.019.857	304.013	175.450	2.143	87.038	1.043.300	54.766	ALGEMEEN TOTAAL.

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

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État	52.649	Koepons van binnenlandsche Staatsleeningen.
Coupons d'emprunts de la Colonie	22.385	Koepons van leeningen van de Kolonie.
Coupons d'emprunts des provinces et des communes	23.447	Koepons van de provinciën en gemcenten.
Coupons d'emprunts d'organismes divers	53.050	Koepons van verscheidene leeningen.
TOTAL...	151.531	TOTAAL.
Coupons d'emprunts extérieurs de l'État	45.062	Koepons van buitenlandsche Staatsleeningen.
Coupons d'emprunts extérieurs de la ville d'Anvers	—	Koepons van buitenlandsche leeningen van de stad Antwerpen.

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

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

PÉRIODES — TIJDPERKEN	NOMBRE DE SOCIÉTÉS — AANTAL VENNOOTSCHAPPEN			Capital versé — Gestort kapitaal	Réserve — Reserven	RÉSULTATS NETS — NETTO RESULTAAT		Dividende brut distribué — Uitgekeerde bruto- winst	Dette obligataire (1) — Obligataire schuld (1)	Coupons d'obligations bruts — Schuldbrie- venkoepons (bruto)
	recensées — geteld	en bénéfice — met winst	en perte — met verlies			bénéfice — winst	perte — verlies			
	(× 1.000 fr.)									
1936.....	7.478	5.478	2.000	44.979.711	17.204.061	4.216.978	1.169.540	2.869.383	10.504.183	565.925
1937(*).....	7.611	5.887	1.724	45.890.185	17.761.760	5.289.888	469.276	3.787.107	9.223.488	476.458
1936 XI.....	275	204	71	3.519.082	2.114.035	446.061	39.490	296.191	609.335	30.442
XII.....	283	214	69	2.861.636	1.514.414	259.623	100.769	189.490	772.298	40.526
1937 I.....	122	108	14	613.547	334.851	64.288	2.378	43.939	1.462.055	80.441
II.....	184	141	43	496.115	173.991	42.538	2.991	25.545	762.817	42.833
III.....	1.200	998	292	4.464.918	2.332.941	539.779	37.124	392.085	631.225	34.474
IV.....	1.608	1.220	386	7.117.242	2.260.717	761.069	108.251	520.380	895.705	45.569
V.....	1.173	916	257	8.301.267	4.786.769	924.787	110.461	686.105	590.076	29.162
VI.....	634	499	135	3.071.077	709.356	334.084	46.412	228.269	721.336	36.641
VII.....	414	323	91	5.942.827	1.742.658	723.282	32.976	540.819	1.105.161	56.752
VIII.....	182	139	43	1.325.661	336.153	107.639	20.592	76.225	549.783	29.057
IX.....	249	196	53	1.019.515	221.125	130.857	8.180	78.302	492.304	25.593
X.....	545	446	99	4.689.059	1.243.373	494.663	47.336	348.026	1.013.402	46.091
XI.....	277	230	47	3.733.015	2.004.919	584.120	6.792	463.727	401.720	19.273
XII.....	293	232	61	3.462.210	1.318.473	409.521	17.031	289.738	567.004	30.572
1938 I.....	122	108	14	1.019.857	304.013	175.450	2.143	87.038	1.048.300	54.768

(1) En ce qui concerne les résultats mensuels, les emprunts recensés se rapportent à des sociétés différentes de celles faisant l'objet des colonnes précédentes. — Wat de maandelijksche resultaten betreft, slaan de getelde leningen op andere vennootschappen dan deze opgegeven in de vorige kolommen.

(*) Chiffres définitifs. — Vaste 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 Meisummer, 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.

**TABLEAU RETROSPECTIF DES EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES
ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.**
**RETROSPECTIEF OVERZICHT VAN DE UITGIFTEN DER BELGISCHE EN KONGOLEESCHE
NIJVERHEIDS- EN HANDELSVENNOOTSCHAPPEN.**
(x 1.000 fr.)

PÉRIODES — TIJDPERKEN	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS — STICHTINGEN VAN VENNOOTSCHAPPEN						AUGMENTATIONS DE CAPITAL (Sociétés anonymes) (Sociétés en commandite par actions) (Soc. de pers. à responsabilité limitée)				ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS — UITGIFTEN VAN OBLIGATIËN		ENSEMBLE DES ÉMISSIONS — GEZAMEN- LIJKE UITGIFTEN		LIBÉRATIONS AUTRES QU'EN ESPÈCES — ANDERE STORTINGEN DAN IN GELD		ÉMISSIONS destinées au rembours. d'anciens emprunts (4)		ÉMISSIONS NETTES (5)		
	anonymes et en commandite par act. — naamlooze en commandit. op aandelen			de personnes à responsabilité limitée — personenvenn. met beperkte aansprakelijkheid			KAPITAALSVERGROOTINGEN (Naamlooze vennootschappen) (Command. vennootsch. op aandelen) (Personenv. met beperkte aansprakel.)				—		—		—		—		—		
	Nombre — Aantal	Montant nominal — Nominaal bedrag	Montant libéré sur valeur nominale — Gestort bedrag op nomin. waarde	Nombre — Aantal	Montant nominal — Nominaal bedrag	Montant libéré sur valeur nominale — Gestort bedrag op nomin. waarde	Nombre — Aantal	Capital ancien — Oud kapitaal	Augment. nominale — Nominale vergroot.	Montant libéré sur valeur nominale — Gestort bedrag op nomin. waarde	Nombre — Aantal	Montant nominal — Nominaal bedrag	Montant nominal — Nominaal bedrag	PRIMES D'ÉMISS. (1)	—	Apports en nature (2) — Inbreng in natura (2)	Incorporat. de réserves au capital (3) — Inlijving van reserven (3)	UITGIFTEN bestemd voor aflossing van oude leeningen (4)	—	NETTO UITGIFTEN (5)	—
1936.....	511	559.786	454.441	574	332.930	319.052	363	2.627.536	2.571.837	2.442.444	30	236.205	3.700.738	64.687	1.235.069	1.594.020	—	—	687.740	—	
1937.....	452	350.879	284.968	937	327.861	316.285	473	5.056.092	3.797.925	3.655.773	47	2.021.550	6.498.215	400.495	721.690	2.331.933	2.370.828	1.254.620	—		
1936 XI.....	43	26.075	25.212	51	61.520	61.404	35	187.910	216.329	214.373	3	11.750	315.674	—	82.915	204.575	—	25.249	—		
XII.....	43	17.285	16.044	125	49.391	48.223	112	802.431	1.043.575	1.021.456	5	28.950	1.139.201	—	86.913	943.605	—	104.155	—		
1937 I.....	50	19.749	17.831	58	12.573	12.408	28	135.613	206.601	202.353	2	16.000	254.923	2.400	19.986	188.866	4.000	38.140	—		
II.....	34	32.267	21.389	56	18.125	17.715	34	302.813	345.195	321.261	3	20.600	416.187	—	23.169	68.511	259.995	29.290	—		
III.....	42	43.765	37.600	74	27.912	27.258	55	257.975	390.591	379.902	7	559.000	1.021.268	4.210	49.338	332.897	459.000	166.735	—		
IV.....	36	16.980	15.251	64	11.014	10.789	60	560.202	557.112	552.561	6	344.250	929.356	1.000	70.424	476.845	298.000	78.582	—		
V.....	48	60.027	56.086	53	14.640	14.124	46	629.805	432.248	429.086	—	—	506.915	258.760	126.357	207.616	314.000	110.063	—		
VI.....	39	28.300	16.946	80	51.559	51.430	44	238.815	211.178	208.372	10	488.500	779.537	95.625	74.228	122.191	432.500	231.954	—		
VII.....	47	18.505	14.427	94	40.504	39.971	31	448.675	345.058	343.695	4	255.000	657.067	—	123.691	163.825	225.000	140.577	—		
VIII.....	29	8.420	5.810	44	7.599	6.707	23	666.265	211.595	211.195	3	82.000	309.614	—	11.672	26.962	233.333	33.745	—		
IX.....	29	38.535	32.922	60	18.207	18.117	41	170.195	193.361	172.821	6	247.200	495.303	—	34.206	141.712	145.000	150.142	—		
X.....	38	49.125	35.742	69	35.541	34.084	27	449.005	99.773	97.478	1	5.000	189.439	—	52.640	40.355	—	79.309	—		
XI.....	25	10.300	7.198	74	25.444	23.703	35	900.934	283.013	230.693	—	—	318.757	33.750	58.206	111.911	—	125.227	—		
XII.....	35	28.906	23.766	211	64.743	59.979	49	295.795	522.200	506.376	3	4.000	619.849	4.750	77.773	450.242	—	70.856	—		
1938 I.....	30	28.450	25.142	99	22.268	22.193	27	172.692	95.469	93.445	3	74.950	221.137	—	48.067	74.550	74.500	18.613	—		

- (1) Non comprises dans les montants libérés. — In de gestorte bedragen niet begrepen.
(2) Compris dans les constitutions et augmentations de capital. — In de stichtingen en kapitaalvergrotingen begrepen.
(3) Compris dans les augmentations de capital. — In de kapitaalvergrotingen begrepen.
(4) Compris dans les augmentations de capital et les émissions d'obligations. — In de kapitaalvergrotingen en de uitgaven van obligatiën begrepen.
(5) Comprennent les montants libérés sur souscriptions d'actions, les émissions d'obligations, les primes d'émission, moins les libérations autres qu'en espèces, ainsi que les émissions destinées au remboursement d'anciens emprunts. — Omvatten de bedragen gestort voor aandelen, toewijzingen en obligatiën-uitgaven, met inbegrip van het bedrag aan uitgiftepremiën, min de andere stortingen en de uitgaven bestemd voor aflossing van oude leningen.

RENDEMENT DES IMPOTS. — OPBRENGST VAN DE BELASTINGEN.

1° Recettes fiscales sans distinction d'exercices (non compris les additionnels provinciaux et communaux).

1° Ontvangsten zonder onderscheid van het dienstjaar (die der gemeentelijke en provinciale opcentiemen niet inbegrepen).

(× 1.000.000 fr.)

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Contributions directes — Rechtstreeksche belastingen	Douanes et accises — Douanen en accijnzen	Enregistrement — Registratierechten	Recettes globales pour la période — Globale ontvangsten van het tijdperk	Recettes globales cumulatives — Globale gecumuleerde ontvangsten
1936.....	3.028	2.857	3.183	9.068	—
1937.....	2.098	3.027	3.653	9.679	—
1936 XI	290	228	266	784	8.117
XII	396	269	286	950	9.068
1937 I	434	243	278	955	955
II	208	231	298	737	1.692
III	215	249	323	787	2.479
IV	258	260	322	838	3.317
V	242	247	279	767	4.084
VI	191	258	298	748	4.832
VII	265	251	309	825	5.657
VIII	241	256	294	791	6.448
IX	189	249	325	783	7.211
X	231	253	324	808	8.019
XI	250	250	289	789	8.809
XII	276	280	314	870	9.679
1938 I	431	221	267	919	919

2° Recettes totales effectuées jusqu'au 31 janvier 1938 pour les exercices 1937 et 1938 (non compris les additionnels provinciaux et communaux).

2° Totale ontvangsten voor de dienstjaren 1937 en 1938 tot op 31 December 1938 gedaan (gemeentelijke en provinciale opcentiemen niet inbegrepen).

(× 1.000.000 fr.)

	Exercice 1937 — Dienstjaar 1937		Exercice 1938 — Dienstjaar 1938		Janvier 1938 — Januari 1938		
	Recettes effectuées — Gefinde ontvangsten	Evaluations budgétaires — Budgetaire ramingen	Recettes effectuées — Gefinde ontvangsten	Evaluations budgétaires — Budgetaire ramingen	Recettes effectuées pour — Ontvangsten voor rekening van		
					l'exercice 1937 — dienstjaar 1937	l'exercice 1938 — dienstjaar 1938	
I. Contribut. directes.	2.456	2.584	178	155	253	178	I. Rechtstr. belast.
II. Douanes et accises	3.015	2.815	203	254	18	203	II. Douanen en accijnz. waarvan douanen, accijnzen
dont douanes	1.587	1.531	108	135	—	108	
accises	1.202	(1) 1.273	81	(1) 117	13	81	
III. Enregistrement	3.651	3.246	267	331	—	267	III. Registratierechten waarvan reg. en overs. erfenissen, zegel, overdr. taks.
dont enreg. et transcr.	546	485	39	43	—	39	
successions	253	206	19	17	—	19	
timbre, taxe de transm.	2.816	2.515	206	269	—	206	
Total ...	9.122	8.645	648	739	271	648	Totaal
Différence par rapport aux évaluations budgétaires.	+ 477		— 91				Verskil in vergelijking met de budgetaire ramingen

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

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

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.
NOTEERINGEN VAN DE EDELE METALEN TE LONDEN.

DATES — DATA	OR — GOUD		ARGENT — ZILVER		Rapport or — Verhouding goud zilver
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240)	En francs par kg. (1) de fin	
	In sh. en p. per ons (2) fijn goud	In franken per kg. (1) fijn goud	In p. per ons (2) voor 222/240 fijn	In franken (1) per kg. fijn	
1935 2-I	140/10 1/2	23.822,36	24 5/8	375,15	63,50
1936 2-I	141/4	33.190,87	22 3/8	473,38	70,11
1937 4 I	141/8	33.114,01	21 1/4	447,49	74,—
1 II	142/0 1/2	33.153,14	20 5/16	427,12	77,62
1 III	142/3 1/2	33.194,34	20 3/16	424,27	78,24
1 IV	142/1	33.195,70	20 7/8	439,38	75,55
3 V	140/10	33.094,68	20 5/10	430,02	76,96
1 VI	140/9	33.083,58	20 1/4	428,81	77,15
1 VII	140/6	33.173,04	19 15/16	424,09	78,22
3 VIII	139/7 1/2	33.207,73	20	428,53	77,49
1 IX	140/0 1/2	33.184,42	19 3/4	421,62	78,71
1 X	140/7 1/2	33.236,46	19 13/16	421,86	78,79
3 XI	140/7	33.132,04	19 13/16	420,78	78,74
1 XII	140/0 1/2	33.047,94	19 11/16	418,56	78,96
1938 3 I	139/5	33.043,32	19 1/4	411,03	80,39
1 II	139/7	33.214,65	20 3/16	432,77	76,75
1 III	139/9 1/2	33.213,66	20 1/16	429,44	77,34

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation. — Herleiding op grond der noteering van het pond te Brussel.
(2) L'once troy = 31,103481 grammes. — De troy ons = 31,103481 gram.

Banque Nationale de Belgique - Nationale Bank van België

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

Jaar- en maandgemiddelden van de weekstaten.

(× 1.000.000 fr.)

1° Jusque décembre 1937. — Tot December 1937.

DATES — DATA	Encaisse-or — Goudvoorraad	Portefeuille effets et valeurs sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger — Wissels en waarden op België en goudwaarden op het buitenland	Avances sur fonds publics belges — Voorschotten op Belgische over- heidsfondsen	Bons, annuités et titres d'oblig. du Trésor (27-12-1930 et 19-7-1932) — Bons, annuïteit. en obligatiētitt. van de Schatk. (27-12-1930 en 19-7-1932)	Billets en circulation — Bank- biljetten	COMPTES COURANTS — REKENINGEN-COURANT		Total des engagements à vue — Totaal der onmiddellijk opvorderbare verplichtingen
						Particuliers — Particuliere	Trésor — Schatkist	
1936	17.954	6.590	390	793	21.697	4.335	148	26.180
1937	17.904	6.664	191	787	22.067	3.351	515	25.933
1936 XII	18.627	6.838	362	786	22.411	4.324	318	27.058
1937 I	18.484	6.851	267	774	22.507	3.903	339	26.809
II	18.434	6.789	174	774	22.430	4.012	168	26.610
III	18.311	6.831	191	774	22.243	3.628	666	26.537
IV	18.068	6.721	189	774	22.102	3.228	839	26.169
V	17.937	6.676	184	774	22.001	3.331	647	25.979
VI	18.177	6.815	184	774	22.021	3.550	789	26.360
VII	18.441	6.986	170	763	22.418	3.323	1.000	26.741
VIII	17.994	6.788	170	761	22.145	3.282	655	26.082
IX	17.734	6.519	197	761	22.097	3.145	351	25.593
X	17.275	6.284	190	761	21.865	2.904	131	24.900
XI	16.750	6.310	194	761	21.557	2.665	199	24.421
XII	17.274	6.402	187	761	21.465	3.286	292	25.043

(× 1.000.000 fr.)

2° Depuis janvier 1938. — Sedert Januari 1938.

DATES — DATA	Encaisse-or — Goudvoorraad	Devises étrangères et valeurs-or — Buitenl. deviezen en goudwaard.	Portefeuille effets sur la Belgique — Wissels op België	Portefeuille effets sur l'étranger — Wissels op het buitenland	Avances sur fonds publics belges — Voor- schotten op Belgische overheids- fondsen	Créances sur l'État — Vordering. op den Staat	Billets en circulation — Bank- biljetten	COMPTES COURANTS — REKENINGEN-COURANT		Total des engagements à vue — Totaal der onmiddellijk opvorderbare verplichtingen
								Divers — Verschillende	Trésor public — Schatkist	
1938 I ...	17.766	4.897	1.038	14	159	748	21.578	3.878	143	25.699
II ...	17.539	5.247	980	14	167	748	21.665	3.935	76	25.676