

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

SERVICE DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

BULLETIN
D'INFORMATION ET DE DOCUMENTATION

Publication bimensuelle

XIII^e ANNÉE, VOL. I, N^o 8

25 AVRIL 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 risques de crédit et l'assurance-crédit, par M. Georges De Leener. — La politique d'open market en Belgique. — Informations monétaires et bancaires. — Statistiques.

NATIONALE BANK VAN BELGIË

DIENST VOOR ECONOMISCHE STUDIËN

TIJDSCHRIFT
VOOR INLICHTING EN DOCUMENTATIE

Halfmaandelijksch tijdschrift

XIII^e JAAR, 1^o BAND, N^o 8

25 APRIL 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 credietrisico's en de credietverzekering, door den heer Georges De Leener. — De openmarkt-politiek in België. — Munt- en bankinlichtingen. — Statistieken.

LES RISQUES DE CRÉDIT ET L'ASSURANCE-CRÉDIT

par M. Georges De Leener,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Nous avons caractérisé à cette même place (1) le rôle considérable que joue le crédit dans la distribution des marchandises. Il y gagne en importance et le champ de ses applications s'y élargit de plus en plus à mesure que se multiplient, se diversifient et se perfectionnent les transactions commerciales. La fonction qu'il remplit dans la distribution des produits égale aujourd'hui celle qu'il détient depuis longtemps dans leur production. Des présomptions des plus positives portent à croire que la pratique du crédit aux divers échelons du commerce s'amplifiera encore dans les années à venir.

Aux besoins de capitaux qui croissent en rapport avec l'extension du crédit accordé par le vendeur à l'acheteur, l'organisation bancaire satisfait au mieux des circonstances. Elle accorde à cette fin des crédits qui augmentent en importance et s'allongent en durée. Des modalités multiples accommodent son intervention aux nombreuses particularités des transactions commerciales et au terme de règlement plus ou moins différé qu'elles comportent. Elles sauvegardent le mieux possible les banques grâce à des garanties

appropriées au degré de gravité des risques que courent leurs capitaux, notamment à raison de l'aléa résultant du fait d'acheteurs mal connus et du long délai du règlement final.

Sauf cas particuliers, le risque essentiel, en tout état de cause, incombe aux vendeurs qui sont fondés à redouter que des acheteurs auxquels ils ont vendu à crédit ne s'exécutent pas à l'échéance ou soient défaillants. A cet égard, peu important d'ailleurs les modalités suivant lesquelles les banques auront prêté leur appui financier. C'est en dernière analyse contre le vendeur qu'elles se retourneront, à moins cependant qu'il ne s'agisse de leur intervention en faveur de l'acheteur par le jeu de crédits d'acceptation ou par paiement à présentation des documents d'expédition. Tout l'aléa du crédit accordé à un acheteur reposant sur le vendeur, on conçoit que celui-ci s'efforce d'en écarter ou d'en réduire les risques.

* * *

Il est diverses modalités de ventes à crédit dans lesquelles les risques sont réduits. Ils sont écartés quasi totalement lorsque le crédit est fait en réalité par la banque à l'acheteur et non au vendeur, comme dans les opérations dites de crédit de rem-

(1) GEORGES DE LEENER, « Le crédit dans la distribution », *Bulletin d'Information et de Documentation*, 10 février 1938.

bours. On sait que dans celles-ci, une banque s'engage à l'égard de l'acheteur à accepter contre remise des documents d'expédition une traite tracée sur elle par le vendeur pour le montant total de sa vente, avec possibilité pour le second d'escompter cette traite à sa guise. Dans ces conditions, le seul risque qui subsiste pour le vendeur est la défaillance — d'ailleurs en général fort improbable — de la banque dont il se sera réservé l'agrément. Le risque disparaît même entièrement si la banque paie le vendeur d'ordre de l'acheteur contre remise des documents d'expédition de la marchandise.

Dans l'éventualité la plus fréquente où l'opération commerciale se présente de telle sorte qu'un risque de crédit incombe effectivement au vendeur, il lui est encore loisible d'y parer en obtenant une garantie de ducroire à son bénéfice. Telle est la garantie que des exportateurs obtiennent fréquemment de leurs agents d'outre-mer, à l'occasion de ventes conclues à leur intervention.

On doit rapprocher de ce ducroire l'institution du ducroire gouvernemental dont les applications se sont multipliées dans de nombreux pays depuis la guerre. Elles ont consisté à l'origine, pour les gouvernements, à intervenir en faveur des exportateurs pour les couvrir par une garantie de bonne fin dans leurs ventes à l'étranger, à concurrence d'une fraction plus ou moins élevée de l'import de chaque opération. Dans la suite, les conditions de ce ducroire se sont modifiées. Elles l'ont rapproché de l'assurance-crédit à propos de laquelle nous reviendrons à leur sujet. Le système du ducroire gouvernemental, à diverses reprises fort remanié, existe, comme on sait, en Belgique.

Pour les besoins du commerce de détail, une organisation particulière permet aux acheteurs d'acheter à crédit sans qu'aucun risque n'en résulte pour le vendeur. Elle rend de grands services dans le commerce intérieur. Le crédit est accordé à l'acheteur par des sociétés qui se substituent à cet effet au vendeur. Elles le procurent à des personnes que, sur la foi de renseignements suffisants, elles estiment le mériter avec faculté d'en user à leur gré dans leurs achats au détail. Les intéressés reçoivent des bons d'achat pour le montant du crédit qui leur est accordé et ils s'acquittent, par leur moyen, de leurs achats dans les magasins affiliés à ces sociétés. Ces bons y sont acceptés en paiement pour leur valeur intrinsèque sans majoration de prix de la marchandise. Les dits crédits sont d'ordinaire remboursables sans frais ni intérêt en dix mensualités, dont la première est payable au moment de la délivrance des bons d'achat. De plus longs crédits sont accordés pour certains achats tels qu'achats de meubles. Ils sont toutefois subordonnés au paiement d'une commission pour la partie du délai excédant le terme habituel de dix mois. De telles sociétés sont rémunérées par une ristourne que leur versent leurs affiliés au prorata du montant des ventes réglées en bons d'achat.

En dehors de ces systèmes ou de ces pratiques, qui contribuent à sauvegarder les intérêts du vendeur, particulièrement dans les ventes à l'exportation, la faculté lui reste de s'entourer du maximum des précautions d'usage. Les plus simples consistent à recueillir des renseignements de crédit ou de solvabilité sur les acheteurs. A l'exportation, le vendeur aura la prudence de traiter de préférence par voie d'opérations dites paiement contre documents, c'est-à-dire le « D. P. » suivant l'abréviation d'usage. Dans ce cas, le connaissement maritime auquel est jointe la police d'assurances est délivré à l'acheteur d'outre-mer ou à son représentant contre paiement d'une traite à vue du montant de la facture. Si tel est le mode de règlement, l'acheteur ne bénéficie en réalité guère de facilités de paiement, puisqu'il est tenu de payer la marchandise au moment même où il en obtient livraison. Pour qu'il bénéficie réellement d'un délai de paiement, le vendeur doit lui concéder le bénéfice de la vente documents contre acceptation, c'est-à-dire la vente « D. A. ». Une traite tracée par le vendeur sur son acheteur ou sur un tiers convenu entre eux est jointe aux documents d'expédition. Contre acceptation du tiré, ceux-ci sont remis à l'acheteur ou au tiers. Cette traite est payable, selon les conventions, à trente ou nonante jours et même à six mois ou à un an de vue. Son acceptation a une très grande importance, parce que la traite acceptée constitue en mains du vendeur ou de son représentant un titre de créance qui, devenu exigible à son échéance, permettrait de procéder aux formalités de protêt en cas de non-paiement et d'exercer tous les recours contre l'acheteur en l'exécutant et en faisant prononcer sa faillite. Dans les opérations « D. P. » et « D. A. », le vendeur conserve la possibilité de rapatriement de la marchandise, soit à défaut de paiement, soit à défaut d'acceptation de la traite. Ses risques se limitent à la perte des frais déboursés pour son transport. Ils sont cependant plus graves dans l'éventualité de marchandises de fabrication spéciale auxquelles il serait difficile ou impossible de trouver d'autres preneurs. Les mêmes garanties disparaissent dans le cas des opérations « D. A. » après que la traite aura été acceptée et il ne restera au vendeur que l'avantage de disposer d'une traite acceptée avec le risque de défaillance ultérieure de l'acheteur-accepteur.

Des législations particulières renforcent dans quelques pays la situation du vendeur à crédit, même en cas de vente à l'intérieur. Il en est ainsi du dispositif dit du « droit de suite » tel qu'il existe en Allemagne. Moyennant clause spéciale dans la convention de vente, le vendeur conserve un droit de gage sur la marchandise, en quelque main qu'elle ait passé, aussi longtemps qu'il n'aura pas reçu le prix de sa vente.

* * *

La possibilité de recours à ces diverses précautions — celles-ci fussent-elles même efficaces en principe — ne suffit pas, à beaucoup près, pour mettre

toujours le vendeur à crédit à l'abri de tous les risques. Les renseignements de crédit n'ont souvent qu'une valeur fort relative. De plus, le client à qui du crédit a été accordé parce que sa solvabilité le lui avait fait mériter, aura pu, entretemps, subir pour des raisons fortuites un sort malheureux qui le mettra hors d'état de s'acquitter de l'entière de ses dettes vis-à-vis de ses fournisseurs.

On doit aussi tenir compte des contingences du marché. Nul vendeur ne peut se soustraire aux effets des moyens utilisés par la concurrence dans la dispute de ses clients et dans la conquête de ses débouchés. Les facilités de crédit sont parmi les armes essentielles dont usent commerçants ou industriels en compétition les uns avec les autres. Dans les affaires d'exportation, depuis l'expédition de la marchandise jusqu'à son arrivée à destination, plusieurs mois peuvent s'écouler. Plusieurs mois passeront encore avant que l'acheteur puisse faire argent de la marchandise après en avoir pris possession. Or, dans l'intervalle, du vendeur ou de l'acheteur, l'un des deux doit bien supporter la charge de l'intérêt. Ce sera presque toujours le vendeur, notamment pour la bonne raison que les vendeurs courent d'ordinaire après les acheteurs et non les acheteurs après les vendeurs. Il n'est donc point surprenant que les premiers soient amenés à multiplier à l'avantage des acheteurs les facilités de crédit, à les exagérer même et, en tous cas, à en assumer de gros risques.

En toute matière où les risques sont lourds, l'assurance fournit une utile sauvegarde dont l'usage s'est de plus en plus étendu. Il devait en être de même à l'égard des risques de crédit que, par la nature des choses, les vendeurs assument aujourd'hui de manière très générale. Telles apparaissent les nécessités et les justifications sommaires de l'assurance-crédit.

L'assurance des risques de crédit se présente d'emblée dans des conditions bien différentes de celles de l'assurance de multiples autres risques. Rien qu'à première vue, l'objet de l'assurance-crédit peut même être matière à quelque étonnement. En effet, elle n'est pas comparable, par exemple, à l'assurance contre les risques d'incendie. Dans celle-ci, sauf le cas exceptionnel d'actes criminels, l'incendie dont les suites font l'objet de l'assurance est le fait de causes fortuites dont on peut considérer le risque comme à peu près égal pour tous les immeubles, sous réserve de classement des bâtiments selon leur usage et selon leurs aménagements. Il en va autrement dans les risques d'insolvabilité des acheteurs. Outre les influences relevant de causes d'ordre plus général, ces risques dépendent en grande partie de la volonté du vendeur, puisqu'il ne tient qu'à celui-ci de refuser de faire du crédit à tel ou tel acheteur dont la solvabilité est douteuse et surtout de ne pas solliciter des acheteurs de solvabilité très incertaine pour leur consentir ensuite d'excessives facilités de paiement compensées par les gros bénéfices de la vente. L'objection surgit aussi d'emblée qu'un vendeur s'empressera de se faire couvrir par l'assurance-crédit dans tous les

cas de semblables ventes, tandis que pour ne rien sacrifier de son bénéfice, il n'assurera pas les crédits accordés aux acheteurs dont il est sûr. De là, deux conséquences importantes. D'abord, la compagnie d'assurances n'aurait l'occasion que d'assurer des risques lourds et considérés comme tels par sa clientèle. Par suite, à quelque taux qu'elles élèvent leurs primes — encore qu'elles doivent les contenir dans des limites modérées faute de quoi tout recours à leur intervention serait exclu — les compagnies d'assurances ne parviendraient donc pas à couvrir leurs pertes. En second lieu, le vendeur se sachant à l'abri du risque d'insolvabilité de ses acheteurs chaque fois qu'il lui plaira de payer la prime d'assurance, traitera à crédit avec tous ses clients sans aucune circonspection. Les achats seront facilités à des clients dont l'état des affaires, la mauvaise gestion, des opérations aventureuses font qu'ils ne devraient mériter ni confiance, ni encouragement, ni crédit.

Si telle était la situation, la conséquence serait qu'aucune société d'assurance-crédit n'aurait jamais pu subsister. Or, s'il est vrai que les échecs ont été fréquents au début, il est néanmoins des compagnies d'assurance-crédit qui, en Belgique notamment, fonctionnent avec succès depuis nombre d'années. Ce seul fait est suffisant pour administrer la preuve de possibilités de l'assurance-crédit, moyennant le respect de conditions qui lui sont propres.

* * *

La pratique de l'assurance-crédit ne peut se concevoir sainement que par application du principe du fractionnement du risque entre l'assureur et l'assuré. L'assurance-crédit, comme l'a fait observer L. Vertongen (2), n'est ni un aval ni un ducroire. Elle indemnise l'assuré en cas de perte sans que l'indemnité atteigne jamais l'intégralité de la perte. Il est d'usage de laisser toujours à charge des assurés une part d'au moins 25 p. c. dans les pertes finales. Une fraction de cette participation représente d'ailleurs le bénéfice escompté et ne constitue donc pour l'assuré qu'un manque à gagner. De cette manière, les assurés restent intéressés à faire preuve de prudence et de vigilance dans la sélection de leur clientèle.

D'un autre côté, les crédits assurés doivent être des crédits commerciaux, c'est-à-dire représentant la valeur de marchandises effectivement vendues et livrées, marchandises qui doivent faire l'objet du commerce de l'assuré, et être vendues à des acheteurs possédant la capacité commerciale et justiciables des tribunaux de commerce. Un autre principe non moins essentiel est qu'un vendeur n'est pas admis en général à demander la couverture d'un risque de crédit qu'il n'avait pas jugé opportun de couvrir au moment de la réalisation de la vente. Ce principe est justifié par cette considération que des compagnies consentant à assurer de tels risques prendraient souvent la charge

(2) LUCIEN VERTONGEN, « L'assurance-crédit », *Revue générale des Assurances et des Responsabilités*, 1929.

de risques tarés. Un client solliciterait en effet l'assurance parce qu'une vente conclue dans des conditions normales aurait entraîné depuis sa conclusion des risques dont il chercherait à se décharger dans la plus large mesure possible.

Dès lors, ce que toute compagnie d'assurance-crédit prend essentiellement en charge, ce sont les conséquences de vicissitudes pouvant survenir dans la situation commerciale du débiteur entre le moment où l'assuré lui livre la marchandise et l'époque — parfois très éloignée — où la dette devient exigible, peu importe que cette situation provienne de fautes propres au débiteur ou qu'elle soit le résultat de défaillance dans sa propre clientèle, ou qu'elle soit attribuable à la conjoncture ou à toute autre cause.

* * *

Dans la réalisation de ses objectifs particuliers et compte tenu de ses conditions spéciales, diverses modalités ont été adoptées dans l'assurance-crédit. Un système inauguré en Angleterre consistait pour l'exportateur à remettre à une institution d'assurances les traites tracées sur ses acheteurs. Cette institution lui en réglait comptant 65 à 70 p. c., le solde, soit 30 à 35 p. c. diminué de la prime d'environ 3 p. c. et de l'escompte, devant être payé lors de l'échéance de l'effet si le débiteur s'exécutait. En cas de sinistre, la compagnie d'assurances perdait le montant avancé de 65 à 70 p. c. ainsi que la prime à laquelle elle cessait d'avoir droit. Cette combinaison contribuait à faire de la compagnie d'assurances le banquier de ses clients. L'expérience n'en fut pas heureuse (3).

Il est une modalité suivant laquelle l'assurance couvre non les risques du commerçant, mais ceux de l'établissement financier souscripteur. L'exportateur demande à son banquier les crédits dont il a besoin contre remise des effets tracés sur les acheteurs. La banque est garantie à concurrence des deux tiers du montant de ces effets par une compagnie d'assurances; mais elle ne bénéficie de cette garantie qu'au cas d'insolvabilité à la fois du tireur et du tiré, du vendeur et de l'acheteur.

L'assurance-crédit, pratiquée avec succès en Belgique depuis près de dix années, s'est arrêtée à un autre système; elle est contractée par le vendeur auprès d'une compagnie d'assurances qui le couvre du risque d'insolvabilité de ses clients à concurrence de 60 à 75 p. c. de la perte définitive. Celle-ci est reconnue après constatation de l'insolvabilité du débiteur (faillite, banqueroute, concordat ou arrangement amiable).

Dans le système consacré en Belgique, plusieurs modalités particulières peuvent être distinguées. L'une consiste dans une police spécifique qui constitue l'assurance d'une vente ou d'un marché isolé. L'autre comporte une police d'abonnement dont le bénéfice s'étend à toutes les ventes à faire dans le courant d'une année avec tout ou partie de la clientèle.

La police spécifique ne s'indique qu'en raison du caractère exceptionnel d'opérations d'un import généralement élevé dont elle couvre le risque dans les proportions d'usage. La police d'abonnement est donc d'une portée beaucoup plus générale. Elle donne lieu à diverses variantes selon qu'elle concerne, par exemple, l'ensemble de la clientèle en Belgique et à l'étranger ou seulement une partie de la clientèle différenciée par pays, par genre d'articles ou par importance des crédits consentis. La police d'abonnement est subordonnée à l'agrément préalable par la compagnie, des clients auxquels l'assuré vendra à crédit. Pour chaque client, une limite est fixée. Cependant, une latitude est accordée à l'assuré s'il a une très nombreuse clientèle. La compagnie d'assurances lui laisse dans ce cas généralement la faculté d'accorder à ses clients et même à de nouveaux clients des crédits justifiés par son expérience propre. Le montant de la « latitude » ainsi instituée est fixé dans la police d'abonnement et elle est d'ordinaire comprise très largement par la compagnie d'assurances.

* * *

L'assurance-crédit ne borne pas ses effets, dans l'intérêt personnel des commerçants, à l'indemnisation de leurs pertes sur créances dans les limites et dans les conditions qui viennent d'être exposées. Elle produit des résultats généraux et des effets indirects qui sont non moins intéressants à considérer.

L'économie générale d'un pays bénéficie de l'assurance-crédit en tant que celle-ci facilite les exportations. Son influence est telle à cet égard qu'on peut évaluer à environ 30 p. c. en capital assuré la part de l'ensemble des opérations d'assurance-crédit revenant en Belgique aux ventes à l'exportation, sans compter l'action du ducroire gouvernemental dont il sera question ci-dessous. Comme l'a très justement écrit un spécialiste de l'assurance-crédit, « ce qui empêche tant de fabricants de rechercher des débouchés au dehors alors qu'ils seraient parfaitement en mesure d'exporter, c'est avant tout la crainte de ne pas rentrer régulièrement dans leurs fonds » (4).

D'autres effets indirects concernent les établissements de crédit. Les banques peuvent se montrer plus larges en matière de financement des exportations si l'assurance-crédit contractée par leurs clients les soustrait au risque d'insolvabilité des acheteurs de ces derniers ainsi que de celle de leurs clients eux-mêmes. Des mécanismes de l'assurance-crédit permettent de procurer à ce sujet le maximum de sécurité aux banques, grâce à un système d'avenants aux polices d'assurance. Par ces avenants, le droit aux indemnités résultant d'une police est attribué par l'assuré à la banque qui a financé les opérations en cause.

(3) RENÉ GIRAUD, *L'assurance-crédit, stimulant du commerce et de l'industrie*, Bordeaux, Imprimerie J. Diere, 1928, p. 16.

(4) HENRY RULMONDE, « L'assurance-crédit et les problèmes de l'exportation », *Revue pratique des questions commerciales et économiques*, avril 1937.

Les opérations de commerce intérieur bénéficient aussi de l'institution de l'assurance-crédit. Il est clair que le client dont toutes les affaires à crédit sont assurées et qui se met ainsi à l'abri des conséquences de pertes commerciales obtiendra de son banquier un crédit plus large que si sa situation de solvabilité était exposée à subir les répercussions des défaillances de ses acheteurs. Or, nous avons montré l'appui considérable que le crédit est susceptible d'apporter aux progrès de la distribution. C'est assez dire que l'assurance-crédit constitue par elle-même un facteur de ces progrès.

Il importe de noter que si importants qu'ils soient, les résultats de l'assurance-crédit sont obtenus sans qu'il n'en coûte rien d'excessif à ses bénéficiaires. Encore que le taux des primes soit sujet à de notables différences selon les conditions particulières propres à chaque police d'assurance, des taux de 4 à 5 pour mille peuvent être considérés comme de pratique courante en Belgique pour des opérations conclues à l'intérieur du pays ou avec les pays limitrophes. Au mieux, ils s'abaissent aux environs de 3 pour mille. Dans les circonstances les plus défavorables de relations avec certains pays, ils atteignent 15 pour mille.

La modicité de ces taux s'explique en partie par la pratique très étendue de la réassurance auprès de sociétés d'assurance-crédit des pays sur lesquels des créances sont assurées. Pour une part, les offices gouvernementaux du ducroire peuvent aussi, comme c'est le cas en Belgique, intervenir dans la réassurance.

* * *

Il est des risques qu'aucune assurance-crédit ne peut raisonnablement couvrir, même partiellement. On les appelle des « risques politiques » par opposition aux « risques commerciaux » pouvant faire l'objet de polices d'assurance-crédit. Ils doivent leurs particularités à la qualité des débiteurs. Ils se présentent dans les affaires traitées avec les gouvernements, les municipalités, les administrations publiques en général (5). On serait tenté de croire que ces risques sont moindres que dans les relations avec une clientèle privée; mais il importe de noter avant tout que la défaillance des acheteurs des susdites espèces échappe aux moyens de contrainte dont il peut être fait usage à l'égard de simples particuliers.

D'autres risques politiques sont liés à l'éventualité de certains faits du prince, comme lorsqu'un gouvernement étranger prend des mesures mettant un débiteur dans l'impossibilité de se procurer les devises nécessaires au règlement de ses dettes extérieures. Aussi les compagnies d'assurance sont-elles fondées à limiter leur objet aux risques provenant de l'insolvabilité des clients de leurs assurés.

(5) Cf. RENÉ GIRAUD, *op. cit.*, p. 17.

Il incombe aux offices publics du ducroire d'intervenir pour couvrir des risques politiques les nationaux soucieux de s'en sauvegarder le plus possible. Tel est en partie le rôle imparti en Belgique à l'Office national du Ducroire. Plusieurs catégories sont distinguées dans les risques politiques. Certains concernent les opérations traitées avec les Etats étrangers ou avec des institutions garanties par des Etats étrangers. D'autres sont des risques politiques indirects liés à l'éventualité de l'interdiction pour le débiteur, par suite d'un contrôle établi par son gouvernement, ou par suite d'un accord de *clearing*, de payer autrement qu'en monnaie locale. Les mêmes mesures peuvent aboutir à un blocage de la créance, auquel cas l'Office national belge accorde une avance, si le retard atteint au moins deux ans. Par le fait de la perception de primes, les opérations des offices du ducroire se rapprochent de celles des sociétés d'assurance-crédit. En Belgique, l'Office national du ducroire n'intervient directement que dans l'assurance des risques non politiques; mais il réassure aussi les risques d'exportation couverts au premier degré par l'assurance privée. Il aide ainsi celle-ci à étendre le champ géographique de ses opérations en y comprenant des pays avec lesquels elle ne trouverait pas d'autre réassurance. La coopération de l'assurance privée et du ducroire de l'Etat se fait sur des bases strictement commerciales, l'Office national recevant sa part proportionnelle des primes.

* * *

En matière de crédit comme en tant d'autres, le risque est lié au fait de toute entreprise. Si aucun risque n'était affronté, rien ne serait entrepris; plus particulièrement, en matière de crédit, la suppression totale du risque équivaldrait pratiquement à supprimer le crédit même. Pareil aboutissement serait incompatible avec les nécessités de la vie économique, spécialement dans le domaine de la distribution des marchandises. Il serait donc chimérique de tendre à la disparition du risque de crédit. Il est possible de le déplacer. Il est loisible aussi aux intéressés de le partager en cherchant à bénéficier des conséquences de la loi des grands nombres. Il est possible enfin de l'atténuer par de la circonspection et de la prudence apportées sans excès à la conclusion des opérations dont le règlement final est différé. L'ingéniosité des combinaisons ménagées à ces diverses fins mérite d'être soulignée. Certaines d'entre elles sont de date fort récente, puisque l'assurance-crédit, par exemple, n'a pas encore dix années d'existence en Belgique. Il est permis d'en conclure que de très larges possibilités s'offrent encore à leur généralisation, à l'avantage des intérêts supérieurs de la nation.

LA POLITIQUE D'OPEN MARKET EN BELGIQUE

Un bon nombre des réformes financières qui ont vu le jour au cours des récentes années, portent visiblement l'empreinte des circonstances exceptionnelles qui les ont imposées. A ce titre, l'on peut croire que les initiatives auxquelles elles ont donné lieu devront, non point disparaître, mais se transformer. Quelques réformes revêtent cependant un caractère de permanence plus accusé. Tel semble bien être le cas de certains aménagements qui ont été apportés à la structure monétaire des diverses économies nationales. Parmi ces aménagements, le recours de plus en plus généralisé à la politique d'*open market* mérite une mention particulière car il intéresse au plus haut point les responsabilités qu'assument les banques centrales dans l'exercice de leur mission régulatrice du crédit. Comme enfin, cette politique a fait l'objet chez nous de controverses avant même d'avoir été mise en œuvre par l'Institut d'émission, il se conçoit qu'un examen des principes, de l'application et des possibilités de cette politique dans le cadre de l'économie belge ne serait point inopportun à l'heure présente. C'est, en fait, ce que cette étude se propose en partie.

La politique d'*open market* est chose relativement ancienne dans certains pays, la Grande-Bretagne notamment. Elle a déjà fait l'objet d'une littérature abondante. Aussi semble-t-il, à première vue, que tout l'intérêt de cette question ait été épuisé depuis longtemps et qu'il ne faille y revenir qu'en vue de rappeler certains principes généraux, les résultats d'expériences étrangères et les enseignements que celles-ci suggèrent quant à l'application de cette politique dans le cadre de notre économie.

Cette attitude se justifierait pleinement si les conditions d'application de l'*open market* apparaissaient sensiblement les mêmes dans toutes les économies ou si, ces conditions étant différentes, celles-ci n'étaient guère susceptibles d'influencer profondément les possibilités de cette politique. Est-elle justifiée en fait? La question vaut la peine d'être examinée. S'il est encore permis de parler d'expérience en matière de politique d'*open market*, divers facteurs semblent contrer des caractères particuliers à celle que nous inaugurons chez nous. Ces facteurs sont les suivants :

1° Notre statut monétaire qui rattache rigoureusement notre devise à l'or et s'oppose au glissement de celle-ci au delà des points d'entrée et de sortie du métal selon le mécanisme classique de l'étalon-or;

2° Les limites imposées statutairement aux interventions de la Banque Nationale sur le marché financier;

DE OPENMARKT-POLITIEK IN BELGIË

De menigvuldige financieele hervormingen, in de laatste jaren tot stand gebracht, dragen den stempel van de uitzonderlijke omstandigheden die ze hebben in het leven geroepen. Dienvolgens mag men aannemen, dat de initiatieven waartoe ze aanleiding hebben gegeven, aan een herziening zullen moeten onderworpen worden. Enkele hervormingen dragen nochtans een meer bestendig karakter. Dit schijnt onder meer het geval te zijn met sommige wijzigingen welke aan de monetaire structuur van verschillende landen werden toegebracht. Onder deze wijzigingen verdient de toevlucht welke meer en meer tot de *openmarkt*-politiek wordt genomen een speciale vermelding, immers zij staat in nauw verband met de verantwoordelijkheid die de circulatiebanken in het uitoefenen van hun creditregelingsfunctie op zich moeten nemen. Daar, tenslotte, deze politiek bij ons het voorwerp is geweest van kritieken, zelfs vóór ze door het Emissie-Instituut werd toegepast, is het begrijpelijk, dat een onderzoek naar de grondbeginselen, de toepassing en de mogelijkheden van deze politiek in het kader van de Belgische economie, op het huidige oogenblik niet ongelegen zou komen. Dit is tenslotte het oogmerk van onderhavige studie.

De *openmarkt*-politiek wordt in zekere landen, onder meer in Groot-Britannië sedert geruimen tijd toegepast. Ze maakt reeds het voorwerp uit van een omvangrijke literatuur. Ook schijnt op het eerste gezicht alle belangstelling voor deze kwestie te zijn uitgeput en komt het voor alsof men er alleen zou kunnen op terugkomen om aan enkele algemeenheden te herinneren alsook aan de uitslagen van buitenlandse proefnemingen en aan de richtlijnen door deze laatste gesuggereerd met betrekking tot de toepassing van deze politiek in het kader van onze huishouding.

Deze houding ware volledig gerechtvaardigd, zoo de toepassingsvoorwaarden van de *openmarkt*-politiek in alle huishoudingen ongeveer dezelfde waren of indien, de omstandigheden verschillend zijnde, deze niet bij machte waren de mogelijkheid van deze politiek grondig te beïnvloeden. Is deze houding, in feite, te verrechtvaardigen? De kwestie is een onderzoek waard. Indien het nog toegelaten is van proefnemingen te gewagen inzake *openmarkt*-politiek, dan toch schijnen verschillende factoren speciale kenmerken te geven aan deze welke wij thans bij ons inluiden.

Deze factoren zijn de volgende :

1° Ons monetair statuut, dat onze munt nauw aan het goud verbindt en het overschrijden der goudpunten belet volgens het klassieke mechanisme van den gouden standaard;

2° De statutaire beperkingen aan de tusschenkomst van de Nationale Bank op de financieele markt;

3° L'extrême sensibilité de notre économie aux influences externes, résultant en partie de l'étroitesse relative de notre marché intérieur;

4° Enfin, la structure de notre marché financier. Celle-ci témoigne de caractères qui lui sont propres et dont l'équivalent ne se retrouve point dans les pays qui ont surtout pratiqué la politique d'*open market*.

Il n'est pas impossible que ces facteurs influencent les possibilités d'une politique d'*open market*. Aussi convient-il que leur incidence soit précisée de ce point de vue particulier afin que soient appréciées à la fois la juste valeur des moyens nouveaux d'intervention dont la Banque Nationale dispose en vertu de ses statuts et surtout les conditions que suppose leur mise en œuvre efficace.

Cet article est consacré à un exposé des principes d'une politique d'*open market* ainsi que des caractères essentiels des applications qui en ont été faites dans diverses conditions. Exposé théorique et préliminaire, il s'inspire directement des ouvrages publiés sur la matière et en particulier du traité sur la monnaie de M. Keynes dont la méthode de présentation du sujet a été reprise.

* * *

I. — Définitions et principes.

Le contrôle du crédit, au sens le plus rigoureux de ce terme, suppose que l'on puisse influencer efficacement l'offre, la demande et l'emploi du crédit conformément aux fins qui auront été assignées à la politique monétaire.

L'action des banques centrales sur l'offre du crédit peut être très efficace. Leur influence sur la demande et surtout sur l'emploi du crédit est, par contre, très faible. En fait, dans la mesure où une action sur la demande de crédit est désirable, les banques centrales ne peuvent pratiquement y réussir, dans une économie régie par des principes libéraux, que par le contrôle qu'elles exercent sur l'offre de crédit et donc par les conditions et modalités auxquelles elles subordonnent leur intervention en ce domaine.

Notons immédiatement que les effets quantitatifs de cette intervention sont imprécis. L'offre de crédit est, en effet, un élément complexe dont un au moins des facteurs constitutifs échappe au contrôle éventuel des banques centrales. Autant que le montant des signes monétaires mis à la disposition d'une économie, la

3° De uiterste gevoeligheid van onze economie voor de buitenlandsche invloeden, gedeeltelijk veroorzaakt door de relatieve engheid van onze binnenlandsche markt;

4° Tenslotte, de structuur zelve van onze financiële markt. Deze laatste vertoont eigen kenmerken waarvan de gelijke niet te vinden zijn in de landen die de *openmarkt*-politiek tot nog toe hebben toegepast.

Het is niet ondenkbaar, dat deze factoren hun invloed laten gelden op de mogelijkheid een *openmarkt*-politiek in te voeren. Ook is het wenschelijk de werking dezer factoren, van dit speciaal standpunt uit, aan een nader onderzoek te onderwerpen. Dit zal ons toelaten de juiste beteekenis en de waarde der nieuwe interventiemiddelen waarover de Nationale Bank, krachtens de aan haar statuut toegebrachte wijzigingen beschikt, te beoordeelen. Tevens zal het hierdoor mogelijk worden de voorwaarden te bepalen die voor het voeren van deze nieuwe politiek dienen te worden vervuld.

Deze bijdrage moet worden beschouwd als een exposé van de grondbeginselen der *openmarkt*-politiek alsmede van de essentiële kenmerken der reeds verwezenlijkte toepassingen ervan, zooals deze tot nog toe in de meest verschillende voorwaarden zijn tot stand gekomen.

Het geldt hier een theoretische en inleidende uiteenzetting, rechtstreeksch geïnspireerd door de omtrent dit onderwerp gepubliceerde werken, en meer in het bijzonder door de *Treatise on Money* van M. Keynes waarvan wij de voorstellingsmethode hebben overgenomen.

* * *

I. — Definities en grondbeginselen.

De credietcontrole in den engsten zin van het woord, veronderstelt, dat het aanbod, de vraag en het gebruik van het crediet doelmatig kunnen worden beïnvloed in overeenstemming met de oogmerken van de muntpolitiek.

De circulatiebanken kunnen doeltreffend op het aanbod van het crediet inwerken; hun invloed op de navraag en vooral op de aanwending van het crediet is daarentegen zeer gering.

Voor zoover een dergelijke actie gewenscht is, en rekening houdend met het feit, dat onze economie op liberale grondvesten berust, kunnen de circulatiebanken de navraag naar crediet alléén beïnvloeden door middel van de controle welke zij op het credietaanbod uitoefenen, m.a.w. door het vaststellen der voorwaarden en modaliteiten van hunne tusschenkomst.

Wij doen hierbij onmiddellijk opmerken, dat de quantitative gevolgen van een dergelijke interventie zeer onduidelijk zijn. Inderdaad, het credietaanbod is een complex waarvan ten minste één der samenstellende elementen aan de eventuele controle der circulatiebanken ontsnapt. Niet enkel de hoeveelheid der

vitesse de circulation de ceux-ci est, en effet, significative du point de vue des conditions de crédit. Or, force est de constater que les banques centrales sont à peu près impuissantes pour accélérer ou freiner cette circulation. Il en résulte que même du point de vue étroit de l'offre de crédit, les possibilités de contrôle des banques centrales sont nécessairement limitées.

Quoi qu'il en soit de cette question qui mériterait assurément un examen plus approfondi, il reste vrai que la mission régulatrice du crédit, assumée par les banques centrales, ne peut pratiquement s'exercer que par une action sur l'offre de crédit. Cette action suppose que ces banques puissent à la fois influencer le taux de l'argent et régler le volume du crédit offert sous quelque forme que ce soit, par le système bancaire considéré dans son ensemble. Quels moyens peuvent-elles mettre en œuvre à cet effet ?

Considérons un bilan-type de banque centrale assumant les fonctions d'émission. Pour autant que l'on se limite aux éléments caractéristiques de ce bilan, il y a nécessairement égalité, à chaque instant, entre la circulation fiduciaire dans le public, augmentée des disponibilités du système bancaire auprès de la banque centrale d'une part, et l'actif de la banque centrale diminué du montant de son capital, de ses réserves ainsi que des dépôts de toute personne autre que les banques (l'Etat en particulier), d'autre part. Dans la mesure, dès lors, où la banque centrale réussit à régler l'importance de son actif, elle contrôle aussi l'importance de la circulation fiduciaire. Si l'on fait abstraction d'une diminution de la circulation fiduciaire dans le public, diminution qui se traduirait par un reflux de signes monétaires vers les caisses des banques, le système bancaire dans son ensemble ne peut accroître ses réserves sous forme d'encaisse ou de compte courant auprès de l'Institut d'émission, qu'en obligeant la banque centrale à augmenter l'importance de son actif. En conséquence, dans la mesure où simultanément la banque centrale peut contrôler le rapport du disponible aux engagements du système bancaire, elle régit souverainement l'importance des moyens de paiement qui sont mis à la disposition du marché.

Adoptant la terminologie de M. Keynes, l'actif d'une banque centrale en tant qu'Institut d'émission, se décompose en or, en investissements et en avances au marché (1).

Par investissement, il y a lieu d'entendre toute espèce d'actif, autre que l'or, que la banque centrale acquiert de sa propre initiative. Des rentes achetées sur le marché constituent des investissements à moins que celles-ci soient acquises en représentation des comptes de capital, de réserves ou d'amortissement de l'Institut d'émission.

(1) J.-M. KEYNES, *A treatise on money*, tome II, p. 226.

ter beschikking van de economie staande bankbiljetten, doch ook de omloopssnelheid ervan, is betekenisvol onder oogpunt van het crediet. Welnu, de circulatiebanken zijn niet bij machte deze rotatie te versnellen of te remmen. Daaruit volgt, dat zelfs hun controlemogelijkheden op het credietaanbod noodzakelijk beperkt zijn.

Wat er ook van zij — en deze kwestie ware zeker een meer grondig onderzoek waard — het blijft niettemin zeker, dat de regelingsfunctie van het crediet, door de circulatiebanken op zich genomen, praktisch alleen kan geschieden door inwerking op het credietaanbod. Deze actie veronderstelt, dat de circulatiebanken zoowel de rentevoet van het geld als het volume van het aangeboden crediet onder welken vorm ook, kunnen beïnvloeden door de tusschenkomst van het bankwezen in zijn geheel beschouwd.

Welke middelen kunnen daartoe worden aangewend ?

Laten wij een type-balans beschouwen van een bank die de emissiefunctie uitoefent. Voor zoover men zich tot de kenmerkende elementen van deze balans beperkt, stelt men vast, dat er op elk oogenblik een noodzakelijk evenwicht voorhanden is tusschen de fiduciaire circulatie in het publiek, vermeerderd met de disponibilitäten der banken bij de circulatiebank enerzijds, en de activa van de circulatiebank, verminderd met het kapitaal, de reserves en alle deposito's andere dan bankdeposito's (voornamelijk deze van den Staat), anderzijds. Dus, wanneer het voor de circulatiebank mogelijk wordt de omvang van haar activa te regelen, kan ze terzelfdertijd den omvang van de fiduciaire circulatie controleren. Zoo men de vermindering van de fiduciaire circulatie in het publiek buiten beschouwing laat — vermindering welke zich voordoet onder vorm van een terugvloeiing van muntstukken en papieren geld naar de kassen der banken — zal elke vermeerdering van de reserves der banken onder vorm van incasso of van rekening-courant bij het Emissie-Instituut, noodzakelijk gepaard gaan met een vermeerdering der activa van de circulatiebank. Dientengevolge, in de mate waarin de circulatiebank de verhouding van het beschikbare ten overstaan van de verbintenissen der banken kan controleren, beheerscht ze volledig de som der betalingsmiddelen welke ter beschikking van de markt worden gesteld.

Zoo wij de terminologie van J.-M. Keynes aannemen, kunnen de actiefposten van een emissiebank in drie groepen worden ingedeeld : goud, investeringen en voorschotten aan de markt (1).

Door *investeeringen* moet worden verstaan alle actiefbestanddeelen, andere dan goud, op initiatief van de emissiebank zelve tot stand gebracht. Staatsfondsen, die op de markt worden aangekocht, moeten dus als investeeringen worden beschouwd, tenzij ze dienen ter vertegenwoordiging van het kapitaal, de reserves of de afschrijvingen van het Emissie-Instituut.

(1) J.-M. KEYNES, *A treatise on money*, Band II, bladz. 226.

Les avances au marché comprennent toute espèce d'actif autre que l'or, que la banque centrale est obligée en fait d'acquérir en vertu de la loi, de ses statuts ou d'une tradition dès que cet actif lui est présenté à des conditions déterminées.

Ces trois espèces d'actif dont les variations d'ensemble règlent la circulation fiduciaire et la capacité de prêt du système bancaire lorsque celui-ci est lié à un coefficient de trésorerie déterminé, ne sont pas également sous le contrôle de la banque centrale.

Les actifs-investissements ne peuvent être modifiés qu'à l'initiative de la banque centrale, et dépendent donc strictement de la volonté de celle-ci. Toute politique monétaire qui s'appuie sur les variations des actifs-investissements, est dite politique d'*open market*.

Les actifs-avances sont considérés se trouver jusqu'à un certain point sous le contrôle de la banque centrale. L'appropriation de leur importance aux fins assignées à la politique monétaire relève de la politique du taux d'escompte.

Le montant des actifs-or de la banque centrale est influencé par la situation de la balance des paiements tout au moins dans le cadre d'un système monétaire rattaché à l'étalon-or. On ne peut donc dire qu'il soit entièrement sous le contrôle de la banque centrale. Néanmoins, celle-ci exerce une influence indirecte sur cette balance par des opérations sur le marché libre ou par la manœuvre de son taux d'escompte pour autant, bien entendu, que ces opérations et cette manœuvre s'effectuent dans des circonstances normales.

En vue de régler l'importance de la circulation fiduciaire et partant, la capacité de prêt du système bancaire, en un mot, en vue de régler le volume des moyens de paiement mis à la disposition du marché, une banque centrale peut donc, en principe, agir à la fois sur le montant de ses actifs-or, de ses avances et de ses investissements.

Ces facultés de principe ont été mises différemment à profit suivant les pays. De là, divers systèmes dont l'examen est particulièrement suggestif au point de vue des possibilités d'application qui s'offrent, dans diverses conditions, aux principes qui viennent d'être développés. L'exposé schématique de ces divers systèmes fait l'objet du chapitre suivant. Il ignorera provisoirement les techniques qui ont été élaborées plus particulièrement au cours des récentes années, en vue de neutraliser les mouvements d'or et leurs effets sur la structure du crédit. A ces méthodes, il y aura lieu de revenir dans la suite, en raison de leurs relations très étroites avec une politique d'*open market*.

II. — Types de systèmes monétaires.

Le système belge tel qu'il fonctionnait en principe avant la récente réforme de la loi organique de l'Institut d'émission et tel qu'en fait, il fonctionne encore toujours constitue le prototype de la plupart des systèmes continentaux. A ce titre, d'aucuns ont bien

De *voorschotten aan de markt* omvatten elk actief, welke de bank krachtens de wet, hare standregelen of de gebruiken gehouden is aan te kopen, indien het in bepaalde voorwaarden wordt aangeboden.

De gezamenlijke schommelingen van deze drie groepen actiefposten regelen de fiduciaire circulatie en de leeningscapaciteit der banken wanneer deze laatste gebonden zijn aan een bepaald thesauriecoëfficient. Zij staan niet in gelijke mate onder de contrôle van de circulatiebanken. De investeringen kunnen alleen worden gewijzigd op initiatief van de circulatiebank zelve en hangen uitsluitend van haar wil af. Elke muntpolitiek welke gebaseerd is op de variaties der investeringsposten moet worden beschouwd als *openmarkt*-politiek.

De voorschotten mogen tot op een zekere punt worden beschouwd als vallend onder de contrôle van de circulatiebank. Om deze in overeenstemming te brengen met de doeleinden van de muntpolitiek bedient zij zich van de discontopolitiek.

Het bedrag der goudvoorraden staat onder den invloed van de betalingsbalans, althans wanneer het muntstelsel op den gouden standaard berust. De circulatiebank kan er dus geen volledige contrôle op uitoefenen. Niettemin oefent deze laatste een onrechtstreekschen invloed uit op de betalingsbalans door middel van verrichtingen op de open markt of door de discontotechniek, voor zoover nochtans deze beïnvloeding in normale omstandigheden kan geschieden.

Ten einde den omvang van de fiduciaire circulatie en bijgevolg ook de leeningscapaciteit van de banken, in één woord, om het volume der ter beschikking van de markt staande betalingsmiddelen te beheerschen, kan een circulatiebank, in principe, terzelfdertijd inwerken op het bedrag van haar goudvoorraad, hare voorschotten en hare investeringen.

Al naar het betrokken land, werden deze principiële mogelijkheden op zeer uiteenlopende wijze in toepassing gebracht. Zoo staan we vóór verschillende stelsels wier structuur, in verband met de hooger aangehaalde basisvoorwaarden, bijzonder leerrijke toepassingsmogelijkheden bieden.

De techniek welke vooral in den loop der laatste jaren werd uitgewerkt ten einde de goubewegingen en de gevolgen ervan op de credietstructuur te keer te gaan, laten wij vooralsnog buiten beschouwing. Verder komen wij op deze techniek terug, uit hoofde van haar verband met de *openmarkt*-politiek.

II. — Typen van muntstelsels.

Het mechanisme van het Belgisch stelsel zooals het in principe functioneerde vóór de jongste hervorming van de organieke wet betreffende het Emissie-Instituut en zooals het, in feite, thans nog werkt, vormt het prototype van de meeste stelsels van het

voulu le considérer comme classique. Le système britannique est entièrement différent et peut donc lui être utilement opposé. Comparé aux deux formules précédentes, le système américain semble être le résultat d'un compromis, qui mériterait d'être mieux défini. Le système belge nouveau, tel que celui-ci peut être apprécié à la lumière des textes législatifs, témoigne de caractères propres dont on ne retrouve pas l'équivalent en Grande-Bretagne ou aux États-Unis. Il apparaît, en fait, comme une nouvelle forme de compromis entre le système classique et le système britannique. A ce titre il leur sera finalement comparé.

A. — *Le système belge avant la réforme bancaire.*

Ses traits distinctifs sont les suivants :

1° L'importance des investissements en tant que moyen d'appropriation des actifs de l'Institut d'émission à la politique monétaire, est normalement nulle;

2° L'importance des avances n'est autrement limitée que par celle du papier qui, répondant aux conditions déterminées par la loi et par l'Institut d'émission dans le cadre de la loi, peut être présenté avec avantage aux guichets de la banque centrale. Ces conditions sont relatives à la durée et au montant autorisé des avances ainsi qu'à la nature et à la forme des garanties exigées en nantissement;

3° Le système bancaire n'est pas lié par la loi, directement ou indirectement, au respect de coefficients de trésorerie ou de liquidité déterminés. L'importance de ceux-ci est laissée à l'appréciation des banquiers qui les fixent en considération des circonstances, de la nature de leurs engagements ainsi que des habitudes de leur clientèle.

Le fonctionnement de ce système repose uniquement sur la manœuvre du taux de l'escompte et sur les effets de celle-ci. Son efficacité est étroitement fonction du caractère plus ou moins effectif de ce taux sur le marché, ce qui implique la réalisation d'au moins deux conditions :

1° Il faut que le marché fasse effectivement appel aux avances de l'Institut d'émission, de telle manière qu'abstraction faite des mouvements d'or, ce soit l'importance de ces recours qui règle en fait les variations du montant des signes monétaires mis à la disposition de l'économie;

2° La circulation de la monnaie scripturale ou plus exactement, celle de la monnaie de banque, ne peut revêtir qu'une importance relativement minime par rapport à la circulation fiduciaire proprement dite. Dans ces conditions, en effet, les recours du système bancaire aux avances de la banque centrale pour approvisionner le marché, ne donnent que très partiellement lieu à formation de dépôts en banque, le marché retenant une fraction importante de ces

vasteland. Het wordt dan ook door velen als klassiek beschouwd. Het Engelsch stelsel is geheel verschillend en kan aan het onze worden tegengesteld. Vergeliken met de twee voorgaande formules, moet het Amerikaanse stelsel als een soort tusschenoplossing worden beschouwd, die nader zou dienen omschreven. Het nieuw Belgisch stelsel, beoordeeld naar den wettekst, vertoont eigen kenmerken verschillend van deze van Groot-Britannië of der Vereenigde Staten. In feite is het een nieuw compromis tusschen het klassiek en het Engelsch stelsel. Bij de studie ervan houde men dit vóór oogen.

A. — *Het Belgisch stelsel vóór de bankhervorming.*

Het Belgisch stelsel vertoont de volgende kenmerken :

1° Het belang van de investeringen als middel tot het geschikt maken van de activa van het Emissie-Instituut tot de richtlijnen van de muntpolitiek is practisch nul;

2° De voorschotten worden alleen beperkt door de omvang van het handels- en financieel papier dat te allen tijde aan de loketten van de circulatiebank kan worden aangeboden, mits inachtneming van de voorschriften van de wet en de voorwaarden door het Emissie-Instituut, binnen het kader van de wet, vastgesteld. Deze voorwaarden hebben betrekking tot den duur en het bedrag der toegestane voorschotten zoowel als tot den aard en den vorm der in onderpand te geven waarborgen;

3° De banken zijn niet door de wet gehouden, noch rechtstreeks noch onrechtstreeks, bepaalde thesaurie- of liquiditeitscoëfficiënten te onderhouden. Het vaststellen ervan wordt overgelaten aan het oordeel van de bank zelve. Deze laatste laat zich leiden door de omstandigheden, den aard van hare verbintenissen en de gebruiken van hare cliënteel.

Het Belgisch stelsel berust uitsluitend op het mechanisme van de discontopolitiek met de daaraan verbonden uitwerkselen. Alleen dán kan het systeem doeltreffend worden geheeten, wanneer de discontovoet doelmatig inwerkt op den algemeenen rentestand van de markt. Hiervoor moeten ten minste twee voorwaarden worden vervuld :

1° Het beroep, dat de markt doet op de voorschotten van het Emissie-Instituut, moet zulkdanige afmetingen aannemen, dat het in feite deze is welke, afgezien van de goudbewegingen, de variaties in den omvang der ten dienste van de economie staande muntbiljetten regelt;

2° De circulatie van het scripturaal geld, of, beter gezegd, deze van het bankgeld, mag slechts een kleine omvang hebben ten overstaan van de eigenlijke fiduciaire circulatie. Inderdaad, in deze omstandigheden geven de voorschotten welke het Emissie-Instituut aan de banken toestaat voor het voeden van de markt, slechts voor een deel aanleiding tot het vormen van bankdeposito's, daar de markt een goed deel van deze biljetten voor zich behoudt. Zoo zijn de banken steeds

avances sous forme de billets. En conséquence, la capacité de création de crédit par le système bancaire est relativement limitée et un contrôle rigoureux des activités de celui-ci est dès lors moins nécessaire.

B. — *Le système britannique.*

En Grande-Bretagne, les avances de la banque centrale au marché ne constituent pas un élément normalement déterminant des variations de la circulation fiduciaire. Ces avances n'apparaissent, en effet, que temporairement et pour des montants relativement faibles à l'occasion de pressions saisonnières ou exceptionnelles sur le marché, par exemple en fin de semestre ou bien encore en anticipation d'un relèvement du taux de l'escompte. A ce principe, il n'est d'autres exceptions que les avances faites en cours d'exercice à la Trésorerie sous forme de prêts « on Ways and Means » et celles qui sont accordées à un nombre limité d'entreprises financières et commerciales. Ces dernières avances sont d'ailleurs d'importance relativement réduite.

Cette particularité du système britannique ne s'explique que par la structure du marché financier de Londres et elle ne se maintient que par une politique appropriée de la Banque d'Angleterre. En fixant son taux normalement au-dessus de celui du marché libre pour les effets à trois mois, celle-ci rend le recours à l'Institut d'émission peu profitable. D'autre part, la coutume ou une convention tacite empêche les *joint stocks banks* de s'adresser directement à la Banque d'Angleterre pour vendre leurs effets et se créer ainsi des liquidités. Aussi, lorsque les circonstances imposent une amélioration du coefficient de trésorerie du système bancaire considéré dans son ensemble, ce résultat ne peut-il être atteint à l'initiative de ce dernier que par l'une des méthodes suivantes : ou bien les banques limitent leurs offres aux adjudications périodiques de *Treasury Bills* et forcent ainsi la Trésorerie à recourir aux avances de l'Institut d'émission, ou bien, elles limitent leurs achats de papier sur le marché en même temps qu'elles retirent leurs fonds engagés sur le marché du *call money*, obligeant ainsi les *bill brokers* à s'adresser à la *Bank of England* et à relever leurs taux. Dans ces conditions, tant que la Banque d'Angleterre maintient son taux au-dessus de celui du marché, les possibilités de réapprovisionnement de l'encaisse des banques par voie de réescompte ou d'avance doivent être considérées comme pratiquement nulles. Toute tentative de l'une d'entre elles, ne peut réussir qu'aux dépens des autres et laisser la situation d'ensemble inchangée.

Une politique d'investissements et partant, la pratique d'opérations d'*open market*, a toujours constitué un élément distinctif et nécessaire du système

minder bij machte crediet te scheppen, de contrôle der bankbedrijvigheid wordt dan ook minder noodzakelijk.

B. — *Het Engelsch stelsel.*

Normaal gesproken mag men zeggen, dat de voorschotten van de Engelsche emissiebank aan de markt niet determineerend inwerken op den omvang van de fiduciaire circulatie. Deze voorschotten komen inderdaad slechts van tijd tot tijd voor — en dan nog door betrekkelijk geringe bedragen — ter gelegenheid der seizoensdrukte of andere buitengewone marktinvloeden als bij het einde van het semester of ook nog wanneer een verhooging van den discontovoet wordt verwacht. In principe mag men zeggen, dat deze regel geen uitzonderingen kent, behalve de voorschotten in den loop van het jaar aan de Schatkist gedaan, onder den vorm van « on Ways and Means » en deze welke worden toegestaan aan een beperkte aantal financieele en commercieele inrichtingen. Deze laatste zijn trouwens niet van groote beteekenis.

Deze bijzonderheid van het Engelsch stelsel moet worden uitgelegd door de structuur van de financieele markt van Londen en kan slechts voortbestaan dank zij een aangepaste politiek van de Bank of England. Daar zij haar discontovoet voor de wissels op drie maanden hooger houdt als deze van de open markt wordt de toevlucht tot het Emissie-Instituut weinig loonend. Aan den anderen kant, worden de *joint stock banks* door de traditie of een stilzwijgende overeenkomst weerhouden zich rechtstreeks tot de Bank of England te wenden om hun wissels te herdisconteerden ten einde zich liquide middelen aan te schaffen. Wanneer de omstandigheden de banken tot een verhooging van den thesauriecoëfficiënt dwingen, kan dit resultaat enkel worden bereikt op eigen initiatief, door een der volgende middelen, ofwel beperken de banken hun aanbod op de periodische aanbestedingen van *Treasury Bills* en dwingen zodoende de Schatkist beroep te doen op de voorschotten van het Emissie-Instituut, ofwel moeten zij hunne aankopen van papier op de markt beperken, terwijl zij hunne op de markt van het *call money* belegde gelden terugtrekken. Zodoende nopen zij de *bill brokers* er toe zich tot de *Bank of England* te wenden en hun rentevoet te verhoogen. In deze omstandigheden, en zolang de *Bank of England* haar discontovoet hooger houdt als deze van de markt, moeten de mogelijkheden om het incasso der banken opnieuw aan te vullen door middel van herdisconto of voorschotten, practisch als nul worden beschouwd. Een dergelijke poging kan alleen slagen ten nadeele der andere banken en laat den algemeenen toestand ongewijzigd.

De investeeringspolitiek en, bijgevolg, het uitoefenen van *openmarket*-verrichtingen waren steeds een kenmerk en een integreerend bestanddeel van het

britannique. Le caractère et la portée de ces opérations se sont toutefois appréciablement modifiés au cours de ces vingt-cinq dernières années.

Avant la guerre, la Banque d'Angleterre n'intervenait directement sur le marché qu'en vue de renforcer sa politique du taux de l'escompte. Cette intervention revêtait donc un caractère exceptionnel et ne se produisait que lorsque le marché réagissait trop faiblement aux indications de l'Institut d'émission, au détriment du taux des changes et des mouvements d'or. Elle s'effectuait par des ventes de *Consols* au comptant combinées avec des rachats à terme (*for the account*) de telle manière que le marché se trouvait privé d'un montant correspondant de signes monétaires pour une période d'un mois tout au plus. A part certains mouvements saisonniers correspondant aux prêts au marché en fin de semestre et aux avances à la Trésorerie, les investissements de la Banque d'Angleterre ne suivaient que le développement général et nécessairement progressif de l'ensemble des opérations de la banque.

Dans ces conditions, les fluctuations des liquidités du système bancaire britannique dépendaient strictement des variations des actifs-or de l'Institut d'émission ainsi que des variations de la circulation métallique. Partant, la capacité de crédit du système bancaire était automatiquement réglée par le mécanisme des entrées et des sorties d'or, abstraction faite, bien entendu, d'une modification dans les habitudes de thésaurisation du public ainsi que dans les habitudes bancaires relatives au coefficient de trésorerie. J.-M. Keynes a fait remarquer à ce propos que puisque la valeur nominale des effets offerts sur le marché de Londres reflétait nécessairement les variations des prix de gros, la baisse ou la hausse de ces prix tendait directement et immédiatement à influencer le loyer de l'argent dans le même sens. En raison de la place occupée par le marché de Londres dans le commerce international, le système apparaissait dès lors excellemment adapté aussi bien pour maintenir la parité monétaire de la livre au moyen de réserves-or relativement peu abondantes que pour promouvoir, dans certaines limites tout au moins, une stabilité relative des prix de gros (2).

S'agissait-il d'une « politique » d'*open market* telle qu'on la conçoit aujourd'hui? Il est permis d'en douter. Quoi qu'il en soit, on conçoit qu'après la guerre, il ait été nécessaire de recourir à d'autres méthodes.

Le nouvel élément introduit par la Banque d'Angleterre dans sa politique monétaire consiste dans la pratique effective et habituelle d'opérations sur le marché libre, par le moyen d'interventions sur le marché des *Treasury Bills* en vue de maintenir les liquidités du système bancaire à l'étiage jugé désirable. L'importance acquise par les émissions de *Treasury Bills* et la contraction du montant des acceptations de

(2) J.-M. KEYNES, *A treatise on money*, tome II, p. 231.

Engelsch stelsel. Het karakter en de draagwijdte van deze verrichtingen werden niettemin gevoelig gewijzigd in den loop der laatste vijf en twintig jaren.

Vóór den oorlog kwam de *Bank of England* alleen dan rechtstreeks tusschen op de markt, wanneer een versteviging van haar discontopolitiek zich opdrong. Deze tusschenkomst droeg dus een uitzonderlijk karakter en kwam alleen voor wanneer de markt te weinig reageerde op de richtlijnen van het Emissie-Instituut, ten koste van de wisselkoersen en de goubewegingen. Dit geschiedde door contante verkoopen van *Consols*, gepaard met wederaankopen op termijn (*for the account*), zoodat de markt beroofd werd van een evenredig bedrag bankbiljetten voor ten hoogste een periode van één maand. Zekere seizoensbewegingen, beantwoordend aan leeningen aan de markt op einde semester en aan de voorschotten aan de Schatkist, niet te na gesproken, mag men zeggen, dat de investeringen van de *Bank of England*, slechts de algemeene en noodzakelijk geleidelijke ontwikkeling van de gezamenlijke bankoperaties volgden.

In deze omstandigheden waren de schommelingen van de liquiditeiten der Engelsche banken nauw afhankelijk van de variaties in den goudvoorraad van het Emissie-Instituut, alsmede van de schommelingen in de metaalcirculatie. Bijgevolg werd de omvang van het crediet van het Engelsch bankwezen automatisch geregeld door het mechanisme der goubewegingen, wel te verstaan, indien men een eventueele verandering in de thesaurisatiegewoonten van het publiek, alsook van de bankgebruiken betreffende den thesauriecoëfficiënt buiten beschouwing laat. J.-M. Keynes liet in dit verband opmerken, dat, gezien de nominale waarde der op de Londensche markt aangeboden wissels noodzakelijk de schommelingen der groothandelsprijzen weerspiegelt, de daling of de stijging van deze prijzen een neiging vertoont rechtstreeks en onmiddellijk den rentenstand van het geld in dezelfde richting te stuwen. Wegens de belangrijke positie welke de Londensche markt in de internationale handel bekleedt, scheen het stelsel uiterst geschikt, niet alleen tot het behoud van de muntpariteit van het pond sterling door middel van betrekkelijk geringe goudreserves, maar ook tot het behouden van een relatieve stabiliteit in de groothandelsprijzen; dit laatste althans binnen zekere grenzen (2).

Kon men in dit geval spreken van een werkelijke *openmarkt*-« politiek » zooals wij deze heden opvatten? Dit valt te betwijfelen. Wat er ook van zij, het is klaarblijkelijk, dat men na den oorlog naar andere middelen heeft moeten uitzien.

Het nieuwe element door de *Bank of England* in haar muntpolitiek ingevoerd, bestaat in de werkelijke en doorlopende toepassing van *openmarkt*-verrichtingen door tusschenkomst op de markt der *Treasury Bills*, ten einde de liquiditeiten der Engelsche banken op het gewenschte peil te houden. De groote betekenis welke de emissies van *Treasury Bills* hebben ver-

(2) J.-M. KEYNES, *A Treatise on Money*, Band II, bladz. 231.

banque offertes sur le marché, n'ont eu aucun rapport causal avec la nouvelle politique d'intervention de la Banque d'Angleterre sur le marché libre. Ces facteurs ont représenté respectivement l'instrument et l'occasion de cette politique, dont l'application suivant d'autres méthodes eût été nécessaire en l'absence de ces facteurs.

Dans le cadre du marché britannique de l'argent, ce système d'intervention confère à la Banque d'Angleterre un contrôle absolu de la capacité de crédit du système bancaire. Ce contrôle n'a d'équivalent dans aucun autre pays et comporte de très graves responsabilités pour l'Institut d'émission. Le seul point faible du système gît dans le fait que les coefficients de trésorerie des banques ne sont pas soumis à réglementation. Cette lacune doit toutefois être appréciée en fonction des très fortes traditions qui, à cet égard, règlent les habitudes des banques les plus importantes du pays.

C. — *Le système américain.*

Le système américain présente une grande complexité en raison de la diversité des lois qui le régissent. Réduit à ses éléments essentiels, il reflète à la fois certaines particularités du système anglais et certains caractères de l'ancien système belge.

Il se rapproche du système anglais sous les aspects suivants :

a) Les *Federal Reserve Banks* qui jouent le rôle de banque centrale, sont autorisées par la loi à faire varier le montant de leurs investissements par des opérations d'open market. L'époque, la nature et l'importance de ces opérations sont déterminées par le *Federal Open Market Committee*;

b) La loi impose aux banques membres d'une *Federal Reserve Bank*, l'obligation de constituer et d'entretenir auprès de celle-ci des balances de réserve minima; celles-ci sont fixées d'après l'importance de leurs différentes catégories de dépôts, selon une proportion modifiable par voie de règlement par le Conseil des Gouverneurs du *Federal Reserve System*;

c) L'importance relative de la monnaie de banque dans le système monétaire américain constitue un troisième élément d'analogie avec le système anglais.

Il se distingue du système anglais pour se rapprocher du système belge par les points suivants :

a) Les avances ne sont pas normalement nulles. En fait, le système bancaire affilié au *Federal Reserve System* a toute latitude de réescompte auprès des *Federal Reserve Banks*. Cette latitude de principe n'est toutefois pas une latitude de fait. Elle est limitée tout d'abord par le montant des effets et acceptations susceptibles de réescompte. L'escompte et le réescompte, par une *Federal Reserve Bank*,

kregen en de vermindering van het aanbod van bank-accepten op de markt, houden in geen deele verband met de nieuwe interventiepolitiek van de *Bank of England* op de open markt. Voornoemde factoren waren achtereenvolgens het instrument en de gelegenheid tot deze politiek, waarvan de toepassing, bij ontstentenis van deze factoren, volgens andere methodes had moeten geschieden.

In het kader van de Engelsche geldmarkt beschouwd, verschafft dit interventiemiddel aan de *Bank of England* een volstrekte controle op de credietcapaciteit van het Engelsche bankwezen. Deze controle vindt haar gelijke niet in welkdanig ander land en bevat zware verantwoordelijkheden voor het Emissie-Instituut. Het eenig zwakke punt van het stelsel ligt in het gebrek aan reglementeering der thesauriecoëfficiënten. Deze leemte moet worden beoordeeld in het licht der diep ingewordelde tradities die in dit opzicht de gewoonten der voornaamste banken van dit land beheerschen.

C. — *Het Amerikaansch stelsel.*

Het Amerikaansch stelsel is zeer ingewikkeld uit hoofde van de uiteenlopende wetgeving die haar beheerscht. Tot de essentieele elementen teruggebracht, mag men zeggen, dat het terzelfdertijd zekere bijzonderheden van het Engelsch stelsel en zekere kenmerken van het vroeger Belgisch stelsel vertoont. Het benadert het Engelsch stelsel op de volgende punten :

a) De *Federal Reserve Banks* die den rol van circulatiebanken vervullen, worden bij de wet gemachtigd het bedrag van hun investeringen door *openmarkt*-verrichtingen te verhoogen of te verlagen. Tijdstip, aard en omvang van deze verrichtingen worden aangeduid door de *Federal Open Market Committee*;

b) De wet verplicht alle banken welke lid zijn van een *Federal Reserve Bank* bij deze laatste bepaalde *minimareserves* te vormen en te onderhouden. De laatste worden bepaald naar den omvang van hun verscheidene depositocategoriën volgens een veranderlijke proportie welke op ieder oogenblik kan worden gewijzigd door den Raad der Gouverneurs van het *Federal Reserve System*;

c) De betrekkelijk groote beteekenis welke het bankgeld in het Amerikaansche muntstelsel bekleedt, vormt een derde element van overeenkomst met het Engelsch stelsel.

Het Amerikaansch stelsel verschilt van het Engelsche en komt zodoende nader tot het Belgisch stelsel op volgende punten :

a) Het gebeurt zelden of nooit, dat de voorschotten op nul staan. In feite beschikken de aan het *Federal Reserve System* aangesloten banken over de noodige vrijheid tot herdiscontingering bij de *Federal Reserve Banks*. Deze principeele vrijheid is nochtans geen feitelijke vrijheid. Zij wordt beperkt, vooreerst door het bedrag der voor herdiscontingering vatbare wissels. De door de wet toegelaten discontingering en

d'effets recevables, de lettres de change et d'acceptations autorisées par la loi sont soumis ensuite à telles restrictions, limitations et règles que le Conseil des Gouverneurs du *Federal Reserve System* peut imposer. De plus, depuis une quinzaine d'années, le *Federal Reserve Board* a de plus en plus fait pression sur le système bancaire pour que celui-ci limite ses recours au réescompte; il y a réussi, en particulier en créant un courant d'opinion selon lequel il serait peu respectable pour une banque et préjudiciable pour son crédit de recourir à la *Federal Reserve Bank* dans une mesure plus importante que ses concurrents (3). D'une manière générale, les *Federal Reserve Banks* se sont prévalu, à cet effet, de ce qu'aucune *Member Bank* n'avait un droit absolu aux facilités prévues par la loi.

De cette manière, le système américain s'est petit à petit rapproché du système anglais de plus près que ne permet de le supposer l'étude du schéma théorique de son fonctionnement. Partant, aussi, l'*open market policy* est devenu une pièce essentielle du système américain.

b) Il est un second point sur lequel le système américain diffère du système anglais et qui explique en fait pourquoi les facilités de réescompte ont dû être progressivement limitées par les moyens qui viennent d'être mentionnés. A Londres, en effet, le taux officiel est fixé d'une manière telle que le marché n'est qu'exceptionnellement et toujours temporairement « dans la banque ». Aux Etats-Unis, au contraire, le marché est habituellement « dans la banque », le taux officiel d'escompte ou le taux d'achat des acceptations de banque présentant une relation telle avec les taux du marché qu'il est avantageux pour celui-ci de repasser au moins certains effets aux banques de réserve;

c) Il convient finalement de mentionner qu'alors qu'à Londres le taux du *call money*, celui des *first-class bills* et enfin le taux officiel se fixent dans un ordre croissant, sur le marché de New-York, au contraire, un ordre décroissant a déjà pu s'observer. Dès lors, si à Londres il est normalement profitable d'acheter des acceptations au moyen de *call money* et désavantageux de céder celles-ci à la Banque d'Angleterre, à New-York, au contraire, les relations de taux s'établissent parfois d'une manière telle qu'en principe, le réescompte à la *Reserve Bank*, aux fins de placement du produit sur le marché du *call money*, peut être profitable.

L'expérience américaine témoigne d'un contrôle de la capacité de prêt du système bancaire, de loin moins bien assuré que celui réalisé par la Banque d'Angle-

(3) Cf. *Annual Report of the Federal Reserve Board for 1925*, pp. 15 et suivantes.

herdiscontierung van ontvankelijke wisselbrieven en accepten door een *Federal Reserve Bank* wordt aan alle beperkingen en reglementeringen onderworpen, welke het den Raad der Gouverneurs van het *Federal Reserve System* belieft in te voeren. Daarenboven oefent de *Federal Reserve Board* sedert een vijftiental jaren een steeds groeiende drukking uit op het bankwezen ten einde dezes beroep op het herdisconto tegen te gaan. Deze poging slaagde in het bijzonder, wijl de *Federal Reserve Board* een gedachtenstrooming in het leven riep, volgens dewelke het als weinig eervol voor een bank moet worden beschouwd en daarenboven nadeelig voor haar crediet, in grootere mate dan hare mededingers op de *Federal Reserve Banks* beroep te doen (3). Over het algemeen hebben de *Federal Reserve Banks* zich deze omstandigheid ten nutte gemaakt, zich steunend op het feit, dat geen enkele *Member Bank* over een absoluut recht beschikt op de door de wet voorziene faciliteiten.

Op deze wijze heeft het Amerikaansch stelsel zich geleidelijk in de richting van het Engelsch stelsel ontwikkeld en dit in grootere mate als de studie van het theoretisch schema van haar werkwijze zou laten vermoeden. Bijgevolg is de *open market policy* een integreerend deel van het Amerikaansche stelsel geworden;

b) Ook op een tweede punt wijkt het Amerikaansch stelsel van het Engelsch stelsel af. Hierin juist ligt de verklaring, waarom de herdiscontierungsfaciliteiten geleidelijk zijn moeten beperkt worden door voornoemde middelen.

Te Londen, inderdaad, wordt de officieele disconto-voet zóó vastgesteld, dat de markt slechts bij uitzondering en dan nog tijdelijk « in de bank » is. In de Vereenigde Staten integendeel is de markt gewoonlijk « in de bank » daar de officieele disconto-voet zoodanig verband houdt met de rentestanden van de markt, dat het voor deze laatste voordelig is, tenminste zekere wissels en accepten aan de *Reserve Bank* over te maken;

c) Tenslotte dient nog vermeld, dat, terwijl te Londen de rentevoet van het *call money*, deze der *First Class Bills* en de officieele rentevoet zich in een stijgende orde voordoen, heeft men integendeel te New-York een dalende orde kunnen vaststellen. Vandaar, zoo het te Londen normaal voordelig is accepten door middel van *call money* aan te koopen en nadeelig deze laatste aan de *Bank of England* af te staan, komen de rentestanden van New-York daarentegen soms op zulke wijze tot stand, dat het in principe voordelig wordt zich voor herdiscontierung tot de *Reserve Banks* te wenden ten einde de opbrengst ervan op de markt van het *call money* te plaatsen.

De Amerikaansche proefneming getuigt, dat de controle op de leeningscapaciteit van het bankstelsel op verre na niet zoo verzekerd is als deze welke

(3) Cf. *Annual Report of the Federal Reserve Board for 1925*, bl. 15 en volgende.

terre. En fait, l'histoire du *Federal Reserve System* montre comment, dans le cadre de la loi fondamentale, les *Reserve Banks* ont cherché à resserrer progressivement leur contrôle au moyen d'expédients divers. A ce point de vue, les dispositions du récent *Banking Act*, prévoyant la possibilité de modifier les *reserve-ratios* imposées aux *Member-Banks* constituent un nouveau progrès dans cette voie. Ces dispositions sont incorporées dans l'article suivant du *Federal Reserve Act*, 1935 :

« Le Conseil des Gouverneurs du *Federal Reserve System*, sur le vote favorable d'au moins quatre de ses membres, pourra, afin d'éviter une expansion ou un resserrement préjudiciable du crédit, modifier par voie de règlement les conditions relatives aux réserves qui doivent être entretenues pour les dépôts à vue ou à terme, ou pour les uns et les autres, par les banques membres situées dans des villes de réserve ou de réserve centrale ou par les banques membres non situées dans des villes de réserve ou de réserve centrale ou par toutes les banques associées; toutefois, le montant des réserves qu'une banque membre doit maintenir du fait de cette modification ne pourra être inférieur au montant des réserves que ladite banque était obligée de maintenir aux termes de la loi, à la date de l'adoption du *Banking Act* de 1935, ni dépasser le double dudit montant. »

D. — *Le système belge après la réforme bancaire.*

Tel qu'on peut le juger à l'heure présente et uniquement d'après la lettre des nouveaux statuts de la Banque Nationale, le système belge présente les caractères suivants :

1° En ce qui concerne les avances de la banque centrale, rien n'a été modifié au principe même de l'ancien système. En conséquence, il est encore toujours vrai de dire qu'en Belgique, le montant des avances de l'Institut d'émission n'a d'autres limites que la valeur du papier qui, répondant aux conditions fixées par la loi et par l'Institut d'émission dans le cadre de la loi, peut être présenté avec avantage aux guichets de la banque centrale par les porteurs de ce papier.

Cette situation n'implique nulle autre chose que la possibilité offerte au marché d'accéder aux avances de l'Institut d'émission. En particulier, elle n'implique nullement que le marché soit nécessairement « dans la banque ». Pour que le marché soit effectivement « dans la banque », il faut encore que, acceptant les conditions imposées par l'Institut d'émission, il témoigne d'un recours habituel aux avances de ce dernier. Or, depuis nombre d'années, le marché tend à « sortir de la banque ». Ce phénomène n'est ni le fait d'une conjoncture passagère, ni celui d'une politique délibérée de la banque centrale. Il traduit une évolution pro-

door de *Bank of England* wordt verwezenlijkt. De geschiedenis van het *Federal Reserve System* toont aan, hoe in feite, in het kader van de fundamentele wet, de *Reserve Banks* gepoogd hebben geleidelijk hun contrôle door middel van verschillende voorwendsele te verscherpen. In dit opzicht moeten de beschikkingen van de onlangs uitgevaardigde *Banking Act*, die de mogelijkheid voorziet de aan de *Member Banks* opgelegde *reserve ratios* te wijzigen, als een nieuwe vooruitgang in deze richting worden beschouwd. Deze beschikkingen zijn bevat in het volgend artikel van de *Federal Reserve Act*, 1935 :

« Ten einde een nadeelige expansie of inkrimping van het crediet te vermijden, kan de Raad der Gouverneurs van het *Federal Reserve System*, bij gunstige stemming van ten minste vier harer leden, onder vorm van reglement, wijzigingen toebrengen aan de voorwaarden betreffende de reserves, die voor de zichtdeposito's of deposito's op termijn of voor beiden, dienen onderhouden door de *Member Banks* gelegen in de Reserve- of Centrale Reserve-steden of door de *Member Banks* welke niet zijn gelegen in Reserve- of Centrale Reserve-steden of door alle aangesloten banken; niettemin mag het bedrag der reserves die een *Member Bank* moet behouden uit hoofde van deze wijziging niet dalen beneden het bedrag der reserves welke voornoemde banken gehouden waren te onderhouden krachtens de wet, op den datum waarop de *Banking Act* van 1935 werd aangenomen, noch mogen deze het dubbel van voornoemd bedrag te boven gaan. »

D. — *Het Belgisch stelsel na de Bankhervorming.*

Naar den tekst van het nieuw statuut der Nationale Bank te oordeelen, vertoont het Belgisch stelsel de volgende kenmerken :

1° Wat de voorschotten van de circulatiebank betreft, werden aan de grondbeginselen van het vroeger stelsel geen veranderingen toegebracht. Dienvolgens wordt de omvang der voorschotten van het Emissie-Instituut alleen beperkt door de waarde van het papier, dat, binnen de door de wet en door het Emissie-Instituut binnen het kader van de wet vastgestelde voorwaarden, door de houders van dergelijk papier voordeelig kan worden aangeboden aan de loketten van de circulatiebank.

Deze toestand bevat in zich niets anders dan de mogelijkheid waarover de markt beschikt om zich de voorschotten van het Emissie-Instituut ten nutte te maken.

Men kan noch mag hierdoor geenszins verstaan dat de markt noodzakelijk « in de bank » is. Opdat de markt werkelijk « in de bank » zou zijn, ware verder vereischt, dat, steeds binnen de perken van de door het Emissie-Instituut opgelegde voorwaarden, de markt de gewoonte aanneme op de voorschotten van het Instituut beroep te doen. Welnu, sedert tal van jaren vertoont de markt een neiging zich « buiten de

fonde dans les méthodes de financement de l'activité industrielle et commerciale. Cette évolution a souvent été soulignée. Elle est à l'origine de certaines initiatives qui ont été prises au cours des récentes années en matière d'institutions de crédit. Elle explique en dernier ressort l'essentiel des réformes dont les statuts de la Banque Nationale viennent d'être l'objet (4).

Que conclure ? Les transformations de la structure économique et ses effets sur les méthodes de financement nous conduisent à une situation de fait qui, à certains égards, nous rapproche de celle que l'on reconnaît en Grande-Bretagne. Le fonctionnement de notre système monétaire demeure toutefois en principe très différent de celui du système anglais où le montant des avances de la banque centrale est normalement nul et où le marché est exclu de la banque pour les raisons indiquées précédemment. En Belgique, l'accès de la banque reste ouvert au marché. Comme cet accès est toutefois contrôlé par l'Institut d'émission, il en résulte que de la politique de ce dernier dépendra en dernier ressort les caractères du système belge dans sa forme nouvelle. Suivant que cet accès sera rendu étroit ou large, il est destiné à se rapprocher du système britannique ou du système américain dans sa forme la moins évoluée ;

(4) Le rapport au Roi précédant l'arrêté royal n° 175 du 13 juin 1935 justifie comme suit la création de l'Institut de Réescompte et de Garantie : « A la suite d'une évolution lente des méthodes de financement, elles-mêmes conditionnées par une série de facteurs extrêmement complexes mais tous liés aux transformations incessantes du corps économique, une partie importante des créances bancaires ne répond plus, ni par la forme ni par la durée, aux conditions exigées par les statuts de la Banque Nationale.

» Les avances en comptes, dont les conditions et les garanties peuvent être variées à l'infini et adaptées étroitement aux circonstances propres à chaque entreprise, ont remplacé, dans une large mesure, l'escompte d'effets ayant une cause commerciale réelle, c'est-à-dire correspondant à une opération de vente bien déterminée.

» La Banque Nationale ne saurait, sans s'écarter par trop de ses règles traditionnelles, assurer en tout temps la mobilisation de ceux des avoirs bancaires qui, en raison de leur caractère, de leur forme ou de leur durée, ne sont pas normalement réescomptables. D'autre part, les besoins de crédit de nos entreprises industrielles, commerciales et agricoles sont d'une importance et d'une variété telles que les banques ne sauraient renoncer à y satisfaire normalement sans contraindre l'Etat à le faire à leur place. L'intervention de ce dernier, ou d'instituts créés à son initiative, n'est légitime que lorsqu'il s'agit de répondre à certains besoins spéciaux de crédit auxquels les banques ne sauraient pas faire face.

» Il en résulte que, abstraction faite des considérations de portée générale émises plus haut, ce sont des raisons de technique financière qui motivent la création d'un Institut de Réescompte et de Garantie. »

D'autre part, le rapport au Roi précédant l'arrêté royal du 23 juillet 1937, relatif à la coordination de l'activité, de l'organisation et des attributions de la Banque Nationale, s'exprime comme suit au sujet du même phénomène :

« La concentration industrielle et financière qui, sous différentes formes et pour divers motifs, s'est accentuée de façon très vive depuis 1926, a provoqué un mouvement parallèle de concentration dans la distribution des crédits, mouvement qui a d'ailleurs suscité des doléances souvent justifiées.

» On peut voir dans ce phénomène une des causes de la rarefaction des effets de commerce, moyen de crédit auquel se substituent, de plus en plus, les avances en compte.

» La réduction du volume des effets qui se présentent à l'escompte a considérablement restreint l'influence régulatrice de la Banque Nationale sur le marché de l'argent.

» Il convenait donc de restituer à la banque d'émission les moyens d'action dont elle disposait précédemment. »

bank » te verplaatsen. Dit verschijnsel is noch het gevolg van een voorbijgaande conjunctuur, noch het gevolg van een weloverwogen politiek van de circulatiebank. Het moet worden beschouwd als een grondige evolutie in financieringsmethodes van handel en nijverheid. Deze evolutie werd herhaaldelijk onderlijnd. Zij ligt aan de basis van zekere initiatieven in den loop der laatste jaren met betrekking tot de credietinstellingen genomen. Zij verklaart in laatste instantie het essentieele van de hervorming die aan het statuut der Nationale Bank werd toegebracht (4).

Wat moeten wij uit dit alles besluiten ? Na de structuurwijzigingen met hunne gevolgen op de financieringsmethodes, bevinden wij ons in een toestand, die vele gelijkenissen vertoont met de Engelsche toestanden. De werking van ons muntsysteem blijft niettemin in principe zeer verschillend van het Engelsch stelsel waar de voorschotten der emissiebanken zoo goed als onbestaande zijn en waar, om hooger aangehaalde redenen, de markt volledig « buiten de bank » staat. In België blijft de toegang tot de bank vrij. Daar deze toegang nochtans door het Emissie-Instituut wordt gecontroleerd, spruit hieruit voort, dat de politiek van deze laatste, tenslotte zal afhangen van de kenmerken van het Belgisch systeem in haar nieuwen vorm. Al naar gelang deze toegang binnen ruime of enge grenzen wordt gehouden, zullen wij noodzakelijk, óf in de richting van het Engelsch, óf in deze van het Amerikaansch stelsel, dit laatste in zijn meest oorspronkelijken vorm beschouwd, evolueeren ;

(4) Het verslag aan den Koning, dat het Koninklijk Besluit n° 175 van 13 Juni 1935 voorafgaat, verantwoordt als volgt de oprichting van het Herdisconteering- en Waarborginstituut : Ten gevolge van de langzame evolutie van de financieringsmethodes, zelf beïnvloed door een reeks van uiterst ingewikkelde, doch alle met de voortdurende omvormingen van het economisch lichaam verband houdende factoren, beantwoordt een groot gedeelte van de bankvorderingen, wat vorm en duur betreft, niet meer aan de bij de statuten van de Nationale Bank vereischte voorwaarden.

» De voorschotten in rekening, waarvan de voorwaarden en de waarborgen tot in het oneindige kunnen worden geschakerd en de aan elk bedrijf eigen omstandigheden nauw kunnen worden aangepast, vervangen in ruime mate de disconteering van effecten met werkelijk commerciële oorzak, dat wil zeggen die verband houden met een wel bepaalde verkoopoperatie.

» De Nationale Bank zou, zonder al te sterk van haar traditionele regelen af te wijken, niet te allen tijde de mobilisatie kunnen verzekeren van diegene onder de bankactiva welke op grond van hun aard, hun vorm of hun duur, niet normaal herdisconteerbaar zijn. Anderzijds zijn de credietbehoeften van onze nijverheids-, handels- en landbouwbedrijven zoo gewichtig en zoo verscheiden, dat de banken er niet zouden kunnen van afzien er normaal aan te voldoen zonder den Staat ertoe te noodzaken ten deze in haar plaats te treden. De tusschenkomst van laatstebedoelde, of van op zijn initiatief tot stand gebrachte instituten, is dan alleen gewettigd wanneer het erom gaat te beantwoorden aan sommige speciale credietbehoeften waaraan de banken niet zouden kunnen voldoen.

» Daaruit volgt dat, afgezien van de hierboven uitgebrachte beschouwingen van algemeene draagkracht, redenen van financiële techniek de instelling van een Herdisconteering- en Waarborginstituut wettigen. »

Aan den anderen kant, laat het verslag aan den Koning, dat het Koninklijk Besluit van 23 Juli 1937 omtrent de coördinatie van de bedrijvigheid, de organisatie en de attributen van de Nationale Bank, zich over hetzelfde verschijnsel als volgt uit :

« De industriële en financiële concentratie die onder verschillende vormen en om diverse redenen sedert 1926 scherper optrad, heeft een gelijklopende beweging van concentratie in de credietverdeling teweeggebracht, beweging die overigens vaak gewettigde klachten heeft doen ontstaan.

» In dit verschijnsel kan men een van de oorzaken zien van het steeds schaarscher worden van handelseffecten, credietmiddel dat meer en meer door rekeningvoorschotten wordt verdrongen.

» De vermindering van het volume der effecten die tot disconteering geboden worden heeft den regelen invloed van de Nationale Bank op de geldmarkt aanzienlijk ingeperkt.

» De uitgiftebank moest dus opnieuw de actiemiddelen terug krijgen, waarover zij te voren beschikte. »

2° Pour apprécier cependant exactement et la nécessité et les possibilités de ce contrôle en Belgique, il doit être tenu compte de deux facteurs.

L'importance de la circulation fiduciaire proprement dite par rapport à celle de la circulation de monnaie de banque est relativement plus importante en Belgique qu'en Grande-Bretagne et qu'aux Etats-Unis. En conséquence, la capacité de création de crédit bancaire chez nous est moindre que dans ces derniers pays. Partant aussi, la nécessité d'un contrôle rigoureux est moins apparente.

Aux Etats-Unis, avons-nous vu, des restrictions sont légalement apportées à la liberté du système bancaire, en ce qui concerne les *ratios-limites* à maintenir par les banques entre leurs engagements et leurs liquidités. En Belgique, l'arrêté royal du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs prévoit, en son article 11, une disposition analogue :

« La Commission bancaire peut, par règlement soumis à l'approbation du Ministre des Finances et du Ministre des Affaires économiques, déterminer la proportion qui doit exister :

» a) Entre les liquidités et les actifs aisément mobilisables des banques, d'une part, et leurs engagements à vue et à court terme, d'autre part;

» b) Entre le capital et les réserves des banques d'une part, et le montant global, soit des dépôts, soit de tous leurs engagements à vue et à court terme, d'autre part.

» La Commission bancaire peut, lorsqu'elles se justifient par des circonstances anormales, admettre des dérogations aux dispositions du règlement prévu à l'alinéa premier. »

Ces restrictions qui sont le fait d'une tradition en Grande-Bretagne et d'une prescription légale aux Etats-Unis, peuvent donc être décrétées par voie de règlement de la Commission bancaire en Belgique.

Une lecture attentive des textes suggère toutefois que la législation américaine n'est pas entièrement équivalente quant au fond à la législation belge et que les différences observées pourraient être des plus significatives au point de vue de la politique monétaire ainsi que des moyens susceptibles d'être mis en œuvre par les autorités monétaires, si une interprétation trop restrictive était faite des textes législatifs belges.

La législation américaine établit en fait et sans contestation possible, un contrôle des coefficients de trésorerie des banques. La législation belge n'est pas aussi formelle sur ce point.

Une situation analogue s'observe en Suisse où la loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne prescrit en son article 4 que « les banques sont tenues de maintenir une proportion appropriée : a) entre le montant de leurs fonds

2° Om zich een juist denkbeeld te vormen over de noodzakelijkheid en de mogelijkheid van deze controle in België, moeten twee factoren in acht worden genomen.

De omvang van de fiduciaire circulatie in eigenlijken zin, is, in verhouding tot de circulatie van bankgeld, belangrijker in België dan in Groot-Britannië en in de Vereenigde Staten. Daaruit volgt, dat de mogelijkheid om bij ons nieuwe bankcredieten te scheppen niet zoo groot is als in beide voornoemde landen. Van daar ook, dat de noodzakelijkheid van een strengere controle minder uitschijnt.

Zooals wij hooger zagen, werden in de Vereenigde Staten wettelijke beperkingen opgelegd aan de vrijheid der banken met betrekking tot de liquiditeitscoëfficiënten. In België bevat artikel 11 van het Koninklijk Besluit van 9 Juli 1935 op de bankcontrole en het regime der uitgiften van titels en waarden een gelijkaardige beschikking :

« De Bankcommissie mag, bij een aan de goedkeuring van den Minister van Financiën en van den Minister van Economische Zaken onderworpen reglement, de verhouding bepalen welke moet bestaan :

» a) Tusschen de liquide middelen en de gemakkelijk mobiliseerbare activa van de banken, eenerzijds, en haar obligo's op zicht en op korten termijn, anderzijds;

» b) Tusschen het kapitaal en de reserves der banken, eenerzijds, en het globaal bedrag hetzij van deposito's, hetzij van al hare obligo's op zicht of op korten termijn, anderzijds.

» De Bankcommissie mag, wanneer zulks door abnormale omstandigheden wordt gebillijkt, afwijkingen van de bepalingen van het in het eerste lid voorziene reglement toelaten. »

Deze restricties, die in Groot-Britannië het gevolg zijn van een traditie en in de Vereenigde Staten door de wet werden voorgeschreven, kunnen in België dus worden uitgevaardigd door middel van een reglement van de Bankcommissie.

Van naderbij beschouwd, komt men nochtans tot de vaststelling, dat de Amerikaansche wetgeving, wat den grond betreft, niet volledig met de Belgische overeenstemt. Zoo de Belgische wettekst op al te beperkende wijze wordt geïnterpreteerd, kunnen de geconstateerde afwijkingen van het grootste gewicht zijn voor de richting van de muntpolitiek alsmede voor de door de muntoverheden eventueel in te voeren maatregelen.

De Amerikaansche wet voert op ontegensprekelijke wijze de controle van den thesauriecoëfficiënt der banken in. De Belgische wetgever was op dit gebied niet zoo uitdrukkelijk.

Een gelijkaardige toestand doet zich in Zwitserland voor, waar de federale wet van 8 November 1934 op de banken en spaarkassen bij artikel 4 voorschrijft, dat « de banken gehouden zijn een aangepaste verhouding te bewaren tusschen : a) het bedrag van

propres et celui de l'ensemble de leurs engagements; b) entre les disponibilités et leurs actifs facilement mobilisables d'une part et leurs engagements à court terme d'autre part ». La loi ajoute que le règlement d'exécution fixera les prescriptions à observer dans les circonstances normales et définira les termes de « disponibilités », d'« actifs facilement mobilisables » et d'« engagements à court terme ». Malgré les termes généraux de ce texte, le règlement d'exécution en date du 26 février 1935 a prescrit en son article 16 un ensemble de coefficients de trésorerie tandis que l'article 17 établit divers coefficients de liquidité.

La solution suisse est logique. On ne comprendrait pas qu'au point de vue monétaire, une législation bancaire s'appuie exclusivement sur un contrôle des coefficients de liquidité. Ce contrôle est certes intéressant à divers égards, mais il doit être considéré comme inefficace en tant qu'instrument de politique monétaire, une modification éventuelle des coefficients de liquidité n'impliquant aucunement une variation corrélative nécessaire du volume du crédit bancaire. L'adoption en Belgique d'une solution analogue à la solution suisse est indispensable à la mise en œuvre par l'Institut d'émission d'une politique d'*open market* à caractère déflationniste.

Aux Etats-Unis, les balances de réserve minima à constituer et à entretenir par les banques auprès des *Federal Reserve Banks* sont fixées par le Conseil des Gouverneurs du *Federal Reserve System* dans le cadre de certaines limites stipulées par la loi. En d'autres termes, toute décision en cette matière dépend des autorités monétaires proprement dites. En Belgique, cette initiative appartient à la Commission bancaire. De plus, les décisions de celle-ci ne sont pas soumises à l'avis conforme de la Banque Nationale qui, dès lors, ne peut faire entendre sa voix que par sa représentation au sein de la Commission.

Ces lacunes témoignent de la nature des préoccupations majeures du législateur belge au moment où ces textes furent élaborés. Le souci de la protection de l'épargne paraît avoir eu le pas sur celui d'une politique monétaire coordonnée dont les conditions dès lors, n'ont point reçu toute l'attention qu'elles méritaient. En raison de ces lacunes, le contrôle par la banque centrale de la capacité de création du crédit bancaire, est moins bien assuré en Belgique qu'en Grande-Bretagne et qu'aux Etats-Unis. Des rapports étroits entre la Banque Nationale et la Commission bancaire assurément nécessaires dans les conditions exposées, ne résolvent cependant pas encore d'une manière satisfaisante le problème de technique purement monétaire que nous venons de soulever;

3° Les investissements permis à la Banque Nationale de Belgique, en vertu de ses nouveaux statuts, comprennent d'une part des bons du Trésor ainsi que des

honne eigen geldmiddelen en dit van hunne gezamenlijke obligo's; b) tusschen het beschikbaar geld en de gemakkelijk mobiliseerbare activa, eenerzijds, en hunne obligo's op korten termijn, anderzijds ». De wet voegt eraan toe, dat het uitvoeringsreglement de voorschriften zal vaststellen welke in normale omstandigheden moeten worden in acht genomen, ook zal dit reglement de definieering bevatten van de uitdrukkingen « beschikbaar », « gemakkelijk te mobiliseeren activa » en « obligo's op korten termijn ». Niet-tegenstaande de algemeene bewoordingen van dezen tekst heeft het uitvoeringsreglement dd. 26 Februari 1935, in artikel 16 een reeks thesauriecoëfficiënten, en in artikel 17 verschillende liquiditeitscoëfficiënten voorgeschreven.

De Zwitsersche oplossing is logisch. Van monetair standpunt uit beschouwd, ware het ondenkbaar, dat een bankwet uitsluitend zou steunen op een contrôle der liquiditeitscoëfficiënten. Deze contrôle is ongetwijfeld interessant in verschillend opzicht, maar is weinig doeltreffend als instrument van de muntpolitiek, daar een wijziging van de liquiditeitscoëfficiënten niet noodzakelijkerwijze en correlatieve wijziging van het volume van het bankcrediet veronderstelt. Zoo het Emissie-Instituut een *openmarkt*-politiek met deflationistisch karakter wil volgen dringt oplossing als de Zwitsersche zich op.

In de Vereenigde Staten worden de minimum-reserves welke de banken bij de *Federal Reserve Banks* moeten aanleggen en onderhouden door den Raad der Gouverneurs van het *Federal Reserve System* binnen het kader van de wet, vastgesteld. M. a. w. elke beslissing dienaangaande berust bij de muntoverheden zelf. In België behoort dit initiatief aan de Bankcommissie toe. Wat meer is, de te nemen besluiten worden niet aan het advies van de Nationale Bank onderworpen, die haar stem alleen kan laten hooren door hare vertegenwoordiging in den schoot van de Commissie.

Deze leemten getuigen ten overvloede van de natuur der bekommernissen van den Belgischen wetgever op het oogenblik dat deze teksten werden uitgewerkt. De zorg voor de bescherming van het spaarwezen schijnt dus voorrang te hebben verkregen op de zorg voor een gecoördineerde muntpolitiek. Aan de voorwaarden van deze coördinatie werd dan ook niet de vereischte aandacht geschonken. Tengevolge van deze leemten is de contrôle op het scheppen van crediet door de banken minder verzekerd als in Groot-Britannië en de Vereenigde Staten. Nauwe betrekkingen tusschen Nationale Bank en Bankcommissie — een imperatieve vereischte wegens hooger vermelde omstandigheden — geven nochtans geen bevredigende oplossing aan het zuiver munttechnisch probleem, zooals wij het hierboven hebben gesteld;

3° De investeringen waartoe de Nationale Bank krachtens haar nieuw statuut gemachtigd is, omvatten zoowel de Schatkistbiljetten als de wissels op korten

effets à court et à moyen terme et d'autre part, des fonds publics nationaux (5).

Une limite est fixée par la loi au montant de chacune de ces catégories d'investissements.

Les effets à court et à moyen terme acquis par la Banque en vertu de l'article 11, 3° de l'arrêté royal du 23 juillet 1937, ne peuvent entrer dans le portefeuille de celle-ci que pour un montant de 500 millions de francs sans que toutefois le portefeuille de ces effets puisse dépasser 200 millions pendant plus de douze mois consécutifs (6). Les achats de fonds publics nationaux, d'autre part, sont limités à un montant d'un milliard de francs, augmenté d'un montant égal à tout remboursement ou réalisation des bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge détenus par la Banque en vertu des lois du 27 décembre 1930 et du 19 juillet 1932 (7).

A ce point de vue, le système belge se distingue nettement du système anglais qui ne prévoit pas de telles limitations statutaires. En résulte-t-il que les possibilités d'intervention de la *Bank of England* sur le marché libre soient illimitées en fait? Nullement. Les opérations d'achat de papier ne sont point sans influencer, en effet, les réserves fiduciaires du *Banking Department* de la Banque d'Angleterre ou plus précisément, l'importance de ces réserves relativement aux engagements à vue de l'Institut d'émission, en d'autres termes, le coefficient de trésorerie de la *Bank of England*. La diminution de ce coefficient impose une limite aux initiatives inflationnistes éventuelles de l'Institut d'émission britannique. Cette limite ne peut être reculée que par un accroissement des actifs-or de la Banque d'Angleterre ou par une augmentation du montant de la circulation purement fiduciaire autorisée à celle-ci.

Si l'on considère l'hypothèse contraire, celle d'opérations de vente de papier, les possibilités d'intervention de la Banque d'Angleterre sont évidemment limitées par l'importance du portefeuille appartenant à son *Banking Department*, à moins que le montant autorisé de la circulation fiduciaire ne soit diminué, auquel cas le *Banking Department* pourrait voir augmenter ses ressources en papier du montant correspondant au transfert d'une partie du portefeuille de fonds publics détenu par l'*Issue Department*.

(5) L'article 11 de l'arrêté royal du 23 juillet 1937 prescrit que les opérations de la Banque consistent :

« ... 3° A escompter, acheter et vendre des bons du Trésor, à participer aux adjudications d'effets à court ou à moyen terme, ouvertes par le Gouvernement belge ou par celui de la Colonie ou par des organismes d'intérêt public dont les engagements sont garantis par l'Etat, et à vendre ces mêmes effets.

» ... 4° A acheter et vendre des fonds publics nationaux, émis depuis deux ans au moins et cotés en bourse. »

(6) Article 12 de l'arrêté royal du 23 juillet 1937.

(7) L'article 13 de l'arrêté royal du 23 juillet 1937 prescrit que :

« Outre un montant correspondant à son capital, la Banque ne peut acquérir de fonds publics prévus au 9° de l'article 11 que pour un montant d'un milliard de francs au plus.

» Cette limite est augmentée d'un montant égal à tout remboursement ou réalisation des bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge détenus par la Banque en vertu des lois du 27 décembre 1930 et du 19 juillet 1932.

» Les fonds publics achetés par la Banque peuvent être inscrits en comptabilité à leur cours d'achat si celui-ci est égal ou inférieur au taux de remboursement. »

en halflangen termijn eenerzijds, en de Belgische overheidsfondsen, anderzijds (5).

Het bedrag van elk dezer investeringsgroepen wordt door de wet beperkt. De wissels op korten en halflangen termijn door de Bank verkregen krachtens artikel 2, 3°, van het Koninklijk Besluit van 23 Juli 1937, mogen in de portefeuille van de Bank slechts voorkomen voor een bedrag van 500 miljoen frank, zonder dat de portefeuille van deze wissels het bedrag van 200 miljoen gedurende twaalf maanden ononderbroken mag overschrijden (6).

De aankopen van Belgische Staatsfondsen worden verder beperkt tot 1 milliard frank vermeerderd met een bedrag gelijk aan elke uitkeering of realisatie der fondsen, annuïteiten en obligatiën van de Belgische Schatkist welke de Bank krachtens de wetten van 27 December 1930 en van 19 Juli 1932, in haar bezit heeft (7).

In dit opzicht wijkt het Belgisch stelsel van het Engelsche af, daar dit laatste aan geenerlei statutaire beperking is onderworpen. Heeft dit als gevolg, dat de interventiemogelijkheden van de *Bank of England* op de *openmarkt* in feite onbeperkt zijn? Geenszins.

De aankoopverrichtingen van papier blijven inderdaad niet zonder invloed op de fiduciaire reserves van het *Banking Department* van het Engelsch Emissie-Instituut, of, beter gezegd, op den omvang van deze reserves ten overstaan van de verbintenissen op zicht van het Emissie-Instituut, m.a.w. den thesauriecoëfficiënt van de *Bank of England*. De vermindering van dezen coëfficiënt vormt een dam tegen de eventuele inflationnistische neigingen van het Engelsch Emissie-Instituut. Deze dam kan alleen worden verplaatst door een aangroei van den goudvoorraad van de *Bank of England* of door een toename van de zuiver fiduciaire circulatie waartoe deze laatste gemachtigd is.

Wanneer men de tegenovergestelde hypothesis maakt, t.t.z. verkoopoperaties van papier, dan zijn de interventiemogelijkheden van de *Bank of England* natuurlijk beperkt door den omvang van de portefeuille van het *Banking Department* tenzij de omvang van de geautoriseerde fiduciaire circulatie verminderd wordt. In dit geval zal het *Banking Department* haar papier moeten zien aangroeien met een bedrag evenredig aan de overdracht van een gedeelte der Staatsfondsen uit de portefeuille van het *Issue Department*.

(5) Artikel 11 van het Koninklijk Besluit van 23 Juli 1937 omschrijft als volgt de verrichtingen van de Nationale Bank :

« ... 3° Schatkistbiljetten te disconteeren, aan te koop en te verkopen; deel te nemen aan de inschrijvingen op effecten op korten of halflangen termijn, opengesteld door de Belgische Regering of door die van de Kolonie of door inrichtingen van openbaar belang, waarvan de verbintenissen door den Staat worden gewaarborgd, en deze zelfde effecten te verkopen; »

» 4° Het koop en verkopen van nationale publieke fondsen, uitgegeven sedert minstens twee jaar en ter beurze genoteerd. »

(6) Artikel 12 van het Koninklijk Besluit van 23 Juli 1937.

(7) Artikel 13 van het Koninklijk Besluit van 23 Juli 1937 schrijft voor :

« Boven een met haar kapitaal, haar reserves en de amortisatierekeningen overeenstemmend bedrag, mag de Bank de in 9° van artikel 11 voorziene publieke fondsen hoogstens voor een bedrag van één milliard frank verkrijgen.

» Deze grens wordt opgevoerd met een bedrag gelijk aan alle terugbetaling of tegeldemaking van bons, annuïteiten en obligatiën van de Belgische Schatkist door de Bank onder zich gehouden krachtens de wetten van 27 December 1930 en 19 Juli 1932.

» De door de Bank aangekochte publieke fondsen mogen in comptabiliteit worden gebracht naar hun koers van aankoop zoo deze gelijk is aan of lager dan het bedrag van terugbetaling. »

Notons encore que les interventions de la Banque d'Angleterre sur le marché libre peuvent encore s'effectuer par des opérations d'arbitrage entre papier à court terme et à long terme. L'ampleur d'opérations de ce genre est nécessairement limitée par l'importance du portefeuille des deux départements de la *Bank of England* ainsi que par la composition de ce portefeuille.

En tout état de cause, l'absence de limitations d'ordre statutaire aux initiatives de la Banque d'Angleterre sur le marché libre, ne signifie nullement que les possibilités de celles-ci soient illimitées d'un point de vue purement technique.

Toujours du même point de vue, le système belge se différencie du système américain où la nature et l'importance des opérations d'*open market* sont laissées à l'appréciation de l'*Open Market Committee*. Ennn, il se distingue encore du système hollandais qui limite ses opérations d'*open market* aux bons du Trésor et aux effets à court terme, sans spécification de limites (8).

Concluons :

Apprécié d'après des considérations de principe (9), le système belge nouveau ne réalise pas les conditions d'un contrôle rigoureux du marché monétaire qui serait exercé par l'Institut d'émission. Il y a tout d'abord la possibilité pour le système bancaire de recourir directement ou indirectement aux avances de la Banque Nationale et de neutraliser en conséquence les initiatives éventuelles de celle-ci sur le marché libre. Il est vrai qu'il est loisible à la Banque Nationale d'approprier ces possibilités de recours aux besoins de la politique monétaire, ces avances constituant une faculté de sa part et nullement une obligation. Il y a ensuite les limites, conditions et restrictions formelles imposées par la loi à l'importance des opérations d'*open market* autorisées à l'Institut d'émission. Il y a enfin l'imprécision de la loi en ce qui concerne la nature des coefficients qui doivent être respectés par le système bancaire entre ses moyens de trésorerie et ses engagements. Le contrôle de coefficients de liquidité ne répondant pas aux néces-

(8) La loi fondamentale de la *Nederlandsche Bank* ne prévoit pas de limite aux opérations d'*open market* qu'elle autorise à l'Institut d'émission. En son article 11, 3^o et 4^o, elle prévoit simplement que les opérations de la Banque comprennent l'achat et la vente :

a) De lettres de change acceptées par des banques ou des banquiers fixés dans les Pays-Bas, dont la période d'échéance n'a pas une durée supérieure à celle qu'exigent les usages du commerce;

b) De bons du Trésor du Royaume, dans la mesure où ces valeurs se trouvent, avant leur achat, entre les mains de tiers;

c) D'ordres écrits et télégraphiques, de chèques, de lettres de change, d'autres effets commerciaux et de bons du Trésor, les uns et les autres payables à l'étranger.

Il est toutefois prévu que le Gouvernement, le Conseil d'Etat entendu, peut autoriser la Banque à effectuer d'autres opérations que celles qui sont expressément indiquées sous l'article 11 de la loi fondamentale. Aucun décret n'a encore été promulgué qui, conformément à cette disposition, étendrait les possibilités d'intervention de la *Nederlandsche Bank* au marché libre du papier à long terme.

(9) Abstraction faite des considérations qui font l'objet du chapitre suivant.

Voegen wij hier aan toe, dat de *Bank of England* ook nog kan tusschenkomen op de open markt door arbitrageverrichtingen tusschen kortlopend papier en papier op langen termijn. De beteekenis van dergelijke operaties wordt noodzakelijk beperkt door den omvang van de portefeuille der twee afdelingen van de *Bank of England* alsook door de samenstelling van deze portefeuille.

Wat er ook van zij, alhoewel de *Bank of England* door geen statutaire beperkingen is gebonden, blijft de omvang van de openmarkt-verrichtingen, om technische redenen, niet onbeperkt.

Steeds van hetzelfde gezichtspunt uit beschouwd, wijkt het Belgisch stelsel van het Amerikaansche af, dáár waar de operaties op de open markt aan het oordeel van de *Open Market Committee* worden overgelaten. Tenslotte verschilt ons stelsel nog van het Nederlandsche doordat de *openmarkt*-verrichtingen van deze laatste worden beperkt tot het Schatkistpapier en de kortlopende wissels, zonder dat hieraan wettelijke beperkingen zijn gesteld (8).

Wij besluiten :

Principieel beschouwd (9) bevat het Belgisch stelsel in zich niet de vereischte voorwaarden opdat het Emissie-Instituut een strenge controle op de geldmarkt zou kunnen uitoefenen. Vooreerst blijft de mogelijkheid bestaan voor de banken, rechtstreeks of onrechtstreeks beroep te doen op de voorschotten van de Nationale Bank en zodoende de eventuele initiatieven van deze laatste op de open markt te neutraliseeren. Men kan hierbij aanmerken, dat het de Nationale Bank in dergelijk geval vrij staat hare voorschotten aan de behoeften van de muntpolitiek aan te passen, daar zij deze voorschotten al dan niet kan aanvaarden. Er werden evenwel door de wet uitdrukkelijke grenzen, voorwaarden en restricties opgelegd bij het voeren van een eventuele *openmarkt*-politiek door het Emissie-Instituut. Vermelden wij tenslotte de onnauwkeurigheid van de wet op het stuk van den aard der door de banken te eerbiedigen coëfficiënten tusschen hare kasmiddelen en hare verbintenissen. Daar de controle der liquiditeitscoëfficiënten aan de

(8) De wet betreffende het aan de *Nederlandsche Bank* verleende octrooi voorziet geen beperking voor de *openmarkt*-verrichtingen waartoe deze gemachtigd wordt. Artikel 11, 3^o en 4^o, voorziet alleen, dat de werking der Bank omvat het koopen en verkoopen van :

a) Wisselbrieven, geaccepteerd door in Nederland gevestigde banken of bankiers, met geen langeren looptijd dan de gebruiken des handels medebrengen;

b) Schatkistpapier ten laste van het Rijk, voor zoover dat papier zich vóór den aankoop in handen van derden bevindt;

c) Schriftelijke en telegraphische uitbetalingen, chèques, wisselbrieven, ander handelspapier en Schatkistpapier, een en ander buitenlands betaalbaar.

Niettemin kan de Regeering, den Raad van State gehoord, de Bank machtigen andere werkzaamheden te verrichten, buiten deze welke in artikel 11 uitdrukkelijk staan vermeld. Totnogtoe werd geen enkel decreet uitgevaardigd strekkende tot de uitbreiding van de tusschenkomst der Bank op de openmarkt van het papier op langen termijn.

(9) Afgezien van de beschouwingen welke het voorwerp van het volgend hoofdstuk uitmaken.

sités d'une politique monétaire, la loi doit être interprétée de manière à permettre l'imposition éventuelle de coefficients de trésorerie. Toute autre solution compromettrait irrémédiablement une partie essentielle de l'œuvre de réforme du crédit entreprise au cours des récentes années. Il appartient à la Commission bancaire de dissiper tout doute à ce sujet.

III. — Les mouvements d'or dans leur relation avec une politique d'open market.

Des trois catégories d'actifs qui ont été distingués dans un bilan d'Institut d'émission et qui régissent en fait l'importance des moyens de paiement mis à la disposition du marché, les actifs-or sont assurément ceux qui dans le cadre d'un système monétaire respectueux des règles classiques de l'étalon-or, échappent au plus haut degré au contrôle de l'Institut d'émission. De cette situation, que d'aucuns peuvent estimer paradoxale en raison de l'importance que revêtent ces réserves dans l'actif d'une banque centrale, il n'y a pas lieu de s'étonner. Ce contrôle limité sur l'importance de ces réserves reflète exactement, en effet, le caractère automatique du mécanisme de l'étalon-or, caractère que, pendant longtemps, l'on a pu considérer comme le plus précieux avantage de ce système.

L'impuissance des banques centrales à contrôler l'importance des actifs-or qu'elles détiennent, n'est cependant pas absolu. Par la manœuvre du taux de l'escompte et pour autant que celle-ci soit efficace sur le marché, elles peuvent influencer la balance des paiements et partant les mouvements d'or. Les événements de ces dernières années ont toutefois montré à suffisance qu'en certaines circonstances la tâche qu'elles désiraient assumer à cet égard, dépassait appréciablement l'efficacité des moyens d'action dont elles disposaient et en particulier, les possibilités d'une manœuvre du taux de l'escompte qui, déclenchée dans le but particulier envisagé ici, apparaissait dès lors d'une opportunité très discutable. Aussi conçoit-on que ne pouvant s'opposer à ces mouvements, les autorités monétaires se soient attachées à neutraliser leurs effets en raison de l'influence de ces mouvements sur le potentiel de crédit du système bancaire.

Le système anglais est bien connu, dans ses traits essentiels tout au moins. L'*Exchange Equalization Fund* sollicite du marché, au moyen de *Treasury Bills*, les fonds nécessaires à l'achat des devises contre livres. L'importation de métal se solde, dès lors, en principe, par un mouvement nul de l'encaisse bancaire et une diminution de la *ratio* « encaisse-dépôts ». Inversement, l'exportation de métal combinée avec une restriction correspondante de la circulation des *Treasury Bills* laissent l'encaisse bancaire inchangée et relève la *ratio*. Le point faible du système est l'absolue indépendance des banques. Celles-ci n'ont

noodwendigheden eener muntpolitiek niet beantwoordt, moet de wet worden geïnterpreteerd in dezen zin, dat desgevallend thesauriecoëfficiënten kunnen worden opgelegd. Elke andere oplossing zou op onherstelbare wijze een essentieel bestanddeel van de in de laatste jaren aangevatte crediethervorming in 't gedrang brengen. Het behoort aan de Bankcommissie elken twijfel dienaangaande uit den weg te ruimen.

III. — De goudbewegingen in verband met de openmarkt-politiek.

Van de drie groepen actiefposten die wij in de typebalans van elk Emissie-Instituut hebben aangetroffen en die, in feite, den omvang der ter beschikking van de markt staande betaalmiddelen beheerschen, ontsnapt de goudvoorraad voorzeker het meest aan de contrôle van het Emissie-Instituut, voor zoover dit laatste werkt volgens het klassiek stelsel van den gouden standaard. Men hoeft zich hierover niet te verwonderen, alhoewel deze toestand paradoxaal schijnt door de overwegende plaats welke deze reserves onder de activa van de circulatiebank innemen. Deze contrôle, beperkt als zij is door den omvang van bedoelde reserves, weerspiegelt het automatisch karakter van het mechanisme van den gouden standaard, karakter dat men langen tijd heeft mogen beschouwen als het kostbaarste voordeel van dit stelsel.

De onmacht waarin de circulatiebanken zich bevinden den omvang van hun eigen goudvoorraden te beheerschen is nochtans niet volstrekt. Door middel van de discountpolitiek, in de mate waarin deze op de markt haar doel kan bereiken, is het mogelijk de betalingsbalans en bijgevolg ook de goudbewegingen te beïnvloeden. Uit de gebeurtenissen van de laatste jaren is voldoende gebleken, dat de taak welke zij in dit opzicht op zich wilden nemen in hooge mate de doelmatigheid der actiemiddelen waarover zij beschikken overtrof en in het bijzonder schenen de kansen tot het voeren van een aangepaste discountpolitiek volgens voornoemde richtlijnen zeer gering. Ook zal men begrijpen, dat, gezien de onmogelijkheid waarin zij zich bevonden deze bewegingen zelf te keer te gaan, de muntoverheden gepoogd hebben ten minste de gevolgen ervan te niet te doen.

De algemeene trekken van het Engelsch stelsel zijn overbekend. Het *Exchange Equalization Fund* verschafft zich de voor aankoop van deviezen benodigde geldmiddelen aan door verkoop van *Treasury Bills* op de markt. De invoer van metaal geschiedt zoodoende, in principe, zonder schommelingen van het bankincasso en door een vermindering van de *ratio* « incasso-deposito's ». Omgekeerd laat de uitvoer van metaal, gepaard met een evenredige inkrimping van de in omloop zijnde *Treasury Bills* het bankincasso ongewijzigd en veroorzaakt een stijging van de *ratio*. Het zwakke punt ligt in de volledige afhankelijkheid

aucune obligation de soumissionner aux adjudications périodiques de *Treasury Bills*. Cette forme de placement apparaît toutefois à tel point commode qu'il n'y a pas de raison de croire, tant que la Trésorerie est disposée à payer le prix voulu, que les banques puissent délibérément se retirer du système auquel on leur propose de participer.

Le système américain est plus complexe. Il met en œuvre deux méthodes différentes :

a) Comme les balances de réserve minima à constituer et à entretenir par les *Member-Banks* auprès des *Federal Reserve Banks* sont modifiables par le Conseil des Gouverneurs du *Federal Reserve System*, celui-ci a fait usage de cette faculté en décrétant un premier relèvement des *ratios* de 50 p. c. en août 1936 et un second relèvement de 33 1/2 p. c. en janvier 1937 (10);

b) La seconde méthode s'apparente à celle qui caractérise le système anglais. Le 21 décembre 1936, le Secrétaire de la Trésorerie annonça que la Trésorerie se proposait : « Whenever it is deemed advisable and in the public interest to do so, to take appropriate action with respect to meet additional acquisitions or releases of gold by the Treasury Department. This will be accomplished by the sale of additional public-debt obligations, the proceeds of which will be used for the purchase of gold, and by the purchase or redemption of outstanding obligations in the case of movements in the reverse direction. »

La stérilisation de l'or s'effectue donc comme suit. La Trésorerie paie l'or qu'elle acquiert au moyen de fonds prélevés sur le marché par la vente de fonds nationaux alors que précédemment les achats d'or s'effectuaient au moyen de fonds obtenus auprès des *Federal Reserve Banks* contre dépôt de certificats d'or. Au lieu d'approvisionner le marché en signes monétaires, la Trésorerie double son opération d'achat d'or d'une opération de vente de titres, ce qui laisse les disponibilités du marché inchangées. De même qu'en Grande-Bretagne, des importations d'or tendent à restreindre la base du crédit et inversement des exportations d'or tendent à élargir cette même base. Le paradoxe ne manque pas de saveur.

En Belgique, nous ne sommes pas totalement dépourvus de moyens en vue de neutraliser l'influence des variations des actifs-or de l'Institut d'émission, sur les disponibilités du système bancaire, et partant, sur le potentiel de crédit de ce dernier. Ces moyens sont toutefois imparfaits et de plus, leur mise en œuvre ne dépend pas de la Banque Nationale.

L'imposition éventuelle aux banques de certains *ratios-limites* en matière de trésorerie est du ressort de la Commission bancaire. En principe, elle ne doit pas solliciter l'avis de la Banque Nationale sur ce point.

(10) Ces *ratios* viennent récemment d'être abaissés de 12,5 p. c.

van de banken. Deze laatste zijn niet gehouden op de periodische aanbestedingen van *Treasury Bills* in te schrijven. De banken zien hierin nochtans een gemakkelijke belegging, zoodat er geen redenen voorhanden zijn om te veronderstellen, dat ze zich uit het stelsel zullen terugtrekken, zolang de Schatkist bereid wordt gevonden de noodige prijs hiervoor te betalen.

Meer ingewikkeld is het Amerikaansch stelsel. Hier worden twee verschillende methodes toegepast :

a) Daar het bedrag der minimum-reserves, die de *Member-Banks* bij de *Federal Reserve Banks* moeten aanleggen en onderhouden, door den Raad der Gouverneurs van het *Federal Reserve System* kan worden gewijzigd, heeft deze laatste reeds van zijn recht gebruik gemaakt door de *ratio's* met 50 t. h. te verhoogden in Augustus 1936 en opnieuw met 33 1/2 t. h. in Januari 1937 (10);

b) De tweede methode benadert de karakteristieken van het Engelsch stelsel. Op 21 December 1936 kondigde de Secretaris van de Thesaurie aan, dat de Schatkist het voornemen koesterde : « Whenever it is deemed advisable and in the public interest to do so, to take appropriate action with respect to meet additional acquisitions or releases of gold by the Treasury Department. This will be accomplished by the sale of additional public-debt obligations, the proceeds of which will be used for the purchase of gold, and by the purchase or redemption of outstanding obligations in the case of movements in the reserve direction. »

De goudsterilisatie geschiedt op de volgende wijze. De Schatkist betaalt het goud dat ze aankoopt, door geldmiddelen verkregen door den verkoop van Staatsfondsen op de open markt, terwijl voorheen de goudaankopen geschieden door geldmiddelen welke de Staat zich bij de *Federal Reserve Banks* verschafte, tegen afgifte van goudcertificaten. In plaats van de markt met bankbiljetten te voorzien, voegt de Schatkist bij haar goudaankoop-operatie ook een verkoopoperatie van fondsen, de disponibilitäten van de markt ongewijzigd latend. Evenals in Groot-Brittannië vertoont de goudinvoer een tendenz tot vernauwing van de credietbasis en, omgekeerd, heeft goudexport een verruiming van deze basis tot gevolg. Deze paradox is wel smakelijk.

Ook in België beschikt men over enkele middelen om de gevolgen der schommelingen in het goudbezit van het Emissie-Instituut op de disponibilitäten van de banken, en als terugslag, op de credietpotentie van deze laatste, te neutraliseeren. Deze middelen zijn niet alleen zeer onvolmaakt, maar vallen daarenboven niet in de bevoegdheid van de Nationale Bank.

Het opleggen aan de banken van bepaalde thesauriecoëfficiënten behoort aan de Bankcommissie. In principe, moet zij hierover het advies van de Nationale Bank niet inwinnen.

(10) Deze *ratio's* werden onlangs met 12,5 t. h. verminderd.

En cas d'importations massives de métal, l'Etat ou un organisme public quelconque pourrait prendre l'initiative de mettre en adjudication des certificats de trésorerie afin de retirer du marché les signes monétaires qui s'y trouvent en surabondance et qui apparaissent susceptibles de fournir une base à une expansion inopportune du crédit (11). Pareille manœuvre suppose toutefois l'existence d'un marché de certificats de trésorerie et en particulier, la possibilité, pour la Banque Nationale, de racheter ces certificats aussitôt que le système bancaire désire se dégager, pour faire face au reflux des capitaux. Le portefeuille de la Banque Nationale en bons du Trésor et en effets à court et à moyen terme étant limité statutairement à un montant maximum de 500 millions, il semble bien, si l'on en juge par des expériences récentes, que la Banque Nationale n'est point assurée de pouvoir toujours exercer cette fonction dans la mesure souhaitable. Il est vrai qu'en pareille conjoncture, rien ne s'oppose en principe à ce que les banques, plutôt que de chercher à vendre leur portefeuille de bons du Trésor, sollicitent des avances de l'Institut d'émission. Peut-on dire, toutefois, que les conditions de ces avances sont avantageuses au point que la perspective d'un recours éventuel à cette solution, ne portera en rien préjudice à la faveur dont cette forme de placement des disponibilités à court terme doit bénéficier dans le cas particulier envisagé à présent?

Dans cet ordre d'idées, des opérations d'achat et de vente sur le marché de fonds publics à long terme constituent une autre solution qui, répondant aux fins envisagées, doit en principe être retenue. Elle présente des possibilités moins étroites que la précédente. Qui ne voit toutefois que le placement sous cette forme de disponibilités à très court terme, est déjà de second choix du point de vue de la technique bancaire? Enfin, qui ne voit aussi que cette solution impose un examen critique des relations de l'Institut d'émission avec le Fonds de régularisation des rentes?

A ces questions, nous désirons arrêter notre exposé. Elles en appellent bien d'autres qui devront être reprises au moment opportun. Elles suggèrent que l'œuvre relative à la coordination de l'activité, de l'organisation et des attributions de certaines institutions d'intérêt public n'a point été achevée par la législature de 1937.

(11) Il est bien entendu que le produit de ces adjudications devrait être « stérilisé » et ne point repasser dans la circulation.

In geval van massalen metaalinvoer, zou de Staat of een ander organisme van openbaar nut het initiatief kunnen nemen tot het in aanbesteding brengen van Schatkistpapier om de overtollige bankbiljetten uit de markt te nemen en zodoende een ontijdige creditexpansie te voorkomen (11). Hierdoor wordt het bestaan van een markt voor Schatkistcertificaten verondersteld, en daarenboven veronderstelt dit de mogelijkheid voor de Nationale Bank deze certificaten terug in te koopen op het oogenblik dat de banken, om aan een massale terugtrekking van kapitalen het hoofd te bieden, er zich van wenschen te ontdoen. Daar de portefeuille van Schatkistcertificaten en papier op korten en halflangen termijn van de Nationale Bank door haar statuut wordt beperkt tot een bedrag van 500 millioen, blijkt het, te oordeelen naar de ondervinding in de laatste jaren opgedaan, dat de Nationale Bank niet geoutilleerd is om deze functie steeds naar behooren te kunnen vervullen. Weliswaar is er in voorkomend geval geen principieel bezwaar tegen, dat de banken er de voorkeur aan geven beroep te doen op de voorschotten van het Emissie-Instituut, veeleer dan tot verkoop van hun portefeuille aan Schatkistpapier over te gaan. Hier mag evenwel de vraag worden gesteld of het voordeel van deze voorschotten dan wel zoo groot is, dat het vooruitzicht op een eventueele toevlucht tot deze oplossing in niets de gunst die dit middel tot plaatsing der disponibilitäten op korte termijn in het beschouwde geval kan genieten, zou kunnen tegenhouden?

In denzelfden gedachtengang mag verder niet uit het oog worden verloren, dat aankoop- en verkoopverrichtingen van overheidsfondsen op de open markt eveneens mag worden beschouwd als een oplossing aan de beoogde doeleinden beantwoordt. Alhoewel ze ruimer mogelijkheden biedt als de voorgaande moet deze vorm van geldplaatsing op zeer korten termijn niettemin als een tweederangmiddel op gebied der banktechniek worden beschouwd. Daarenboven dringt zich in dit geval een kritisch onderzoek op omtrent de betrekkingen van het Emissie-Instituut met het Regularisatiefonds der Staatsrenten.

Met deze beschouwingen willen wij ons exposé afsluiten. Vele andere kwesties duiken op, die op het geschikte oogenblik zullen dienen onderzocht. Zij schijnen erop te wijzen, dat de coördinatie der bedrijvigheid, inrichting en bevoegdheden van zekere instellingen van openbaar nut, met de wetgeving van 1937 niet werd beëindigd.

(11) Wel te verstaan zou de opbrengst van deze aanbestedingen moeten « gesteriliseerd » en niet terug in omloop worden gebracht.

INFORMATIONS MONÉTAIRES ET BANCAIRES

GRANDE-BRETAGNE.

Le déclin de la lettre de change.

Le déclin de la lettre de change en tant qu'instrument de crédit a souvent été noté et commenté. Dans une étude de l'*Economist* en date du 26 mars, la question est reprise du point de vue du marché de Londres et une estimation est faite, grâce aux statistiques fiscales, de la valeur annuelle du papier (lettres de change et promesses) susceptible d'être présenté à l'escompte ainsi que des variations de cette valeur au cours de ces dix dernières années.

En ce qui concerne le papier tiré de l'étranger, l'*Economist* constate que, sur la base de ses calculs, cette valeur annuelle devait représenter environ 540 millions de livres en 1928-1929. Au cours des quatre années suivantes, elle s'est réduite des trois quarts environ. Aucun redressement appréciable ne s'est manifesté depuis lors.

En ce qui concerne le papier tiré dans le pays, la régression n'a pas été aussi accusée : elle a représenté la moitié environ du chiffre de 203 millions de livres, valeur estimée de ce papier pour l'année 1929-1930. Enfin, depuis 1933, une amélioration sensible a été observée. La valeur estimée de ce papier demeure cependant encore largement inférieure à ce qu'elle était avant 1930.

L'interprétation de ces données exige qu'il soit bien tenu compte de divers facteurs, entre autres de l'activité commerciale et du niveau des prix. La chute impressionnante dont témoigne la valeur annuelle des effets tirés de l'étranger au cours des années 1929 à 1933, illustre particulièrement bien l'influence de ces deux facteurs, mais elle ne s'explique pas entièrement en fonction de ceux-ci. Dans le total de 540 millions de livres mentionné plus haut, figure, en effet, un montant assez appréciable de papier purement financier représentant des crédits d'acceptation à l'Allemagne et à d'autres pays de l'Europe centrale. L'*Economist* estime que si les accords *standstill* n'étaient intervenus en 1931, la diminution de la valeur annuelle des effets tirés de l'étranger et soumis au timbre britannique eût encore été plus accentuée. L'amélioration observée depuis 1933 reflète l'augmentation du volume et de la valeur du commerce international, mais a été freinée par la liquidation graduelle des crédits *standstill* auxquels d'autres crédits ne se sont pas substitués. Les crédits d'acceptation au profit des pays qui font partie du bloc sterling sont surtout en progrès depuis 1933. Au total, cependant,

MUNT- EN BANKINLICHTINGEN

GROOT-BRITANNIE.

Het verval van den wisselbrief.

Meermaals werd op het afnemend gebruik van den wisselbrief als credietmiddel gewezen. In een studie, verschenen in de *Economist* in dato 26 Maart, wordt de kwestie opnieuw behandeld van het standpunt uit van de Londense markt. Door middel van de fiscale statistieken wordt een schatting gemaakt van de totale jaarlijksche waarde van het verdisconteerbaar papier (wissels en promessen), alsmede van de schommelingen dezer waarde in den loop der laatste tien jaar.

Op grond van hare berekeningen, stelt de *Economist* vast, dat de jaarlijksche waarde van het op het buitenland getrokken papier, in 1928-1929, ongeveer 540 miljoen pond sterling moest bedragen. In den loop der vier daaropvolgende jaren, is deze met ongeveer drie kwart gedaald. Geen noemenswaardig herstel heeft zich sindsdien voorgedaan.

Voor het binnenlandsch papier, was de achteruitgang niet zoo afgeteekend : deze vertegenwoordigde ongeveer de helft van 203 miljoen pond sterling, de geschatte waarde van dit papier in 1929-1930. Sedert 1933 werd een gevoelige verbetering vastgesteld. De berekende waarde van dit papier staat niettemin nog ver beneden het cijfer van 1930.

Bij de interpretatie van deze gegevens moet rekening worden gehouden met verschillende factoren, waaronder de handelsbedrijvigheid en het prijspeil. De indrukwekkende daling van de jaarlijksche waarde der op het buitenland getrokken wissels in den loop der jaren 1929 tot 1933, illustreert op gansch bijzondere wijze de invloed van beide factoren, doch kan niet volledig door deze worden verklaard. Een niet onbelangrijk gedeelte van hoogervermelde 540 miljoen pond sterling bestaat inderdaad uit acceptredieten aan Duitschland en andere landen uit Centraal Europa toegestaan. De *Economist* is van meening, dat deze vermindering van buitenlandsche wissels aan het Britsch zegel onderworpen, nog veel scherper zou uitschijnen, zoo in 1931 de z.g.n. *standstill*-accorden niet waren tusschenbeide gekomen. De sedert 1933 ingetreden verbetering weerspiegelt de toename van het volume en de waarde van den internationalen handel, maar werd geremd door de geleidelijke liquidatie der *standstill*-credieten welke niet door andere credieten werden vervangen. De acceptredieten ten voordeele van de landen welke van het sterlingblok deel uitmaken zijn vooral in vooruitgang sedert 1933.

le redressement survenu est loin d'avoir été suffisant pour rendre au marché son activité d'antan.

Le déclin de la valeur annuelle des effets tirés dans le pays n'apparaît pas aussi accusé que celui que manifeste celle des effets tirés de l'étranger. Comme ces données particulières ne sont pas faussées par l'intrusion de papier financier, elles traduisent plus fidèlement le recul de l'activité commerciale et la baisse des prix entre 1929 et 1933. Le résultat le plus remarquable des données présentées par l'*Economist* est toutefois le redressement relativement minime observé depuis 1933. Les efforts qui ont été récemment faits en vue de populariser la lettre de change, en tant que moyen efficace et commode de financement, n'ont manifestement pas atteint leur but. Les chiffres de 1936-1937 apparaissent, en effet, de 70 millions de livres inférieurs à ceux de 1929-1930.

L'*Economist* constate que la régression du marché des acceptations a été compensée jusqu'à un certain point par le développement du marché des *Treasury Bills*. Cette substitution est toutefois déficiente à plusieurs points de vue. Ce dernier marché ne fait appel, en effet, à aucune aptitude spéciale. Il est à peine rémunérateur. Enfin, son existence est précaire, car elle dépend de la politique financière du Gouvernement. L'*Economist* attire finalement l'attention sur les problèmes de structure et de technique financière et monétaire que soulève l'évolution observée. A son avis, l'expérience des dernières années ne peut être considérée comme concluante en ce qui concerne l'efficacité des solutions qui ont été données à ces problèmes.

Le marché de l'argent.

Une précédente chronique, consacrée à la production d'or et d'argent au cours de 1937, mettait en évidence le rôle joué par les Etats-Unis sur le marché de l'argent. Le soutien dont celui-ci bénéficie en vertu des opérations d'achat prévues par le *Silver Purchase Act, 1934*, ne s'exerce plus depuis 1936, par le moyen d'interventions sur le marché international, mais il fait l'objet, depuis cette année, d'accords bilatéraux qui sont conclus avec les principales nations productrices, le Mexique et le Canada en particulier. Ces accords, toujours dénonçables à courte échéance, avaient été confirmés en janvier dernier et, à cette occasion, la Trésorerie américaine avait manifesté son intention de les maintenir en vigueur pendant l'année 1938. En ce qui concerne la Chine, d'autre part, il avait été spécifié que la convention d'achats d'argent contre cession d'or aurait été prorogée jusqu'au 1^{er} juillet prochain.

A fin mars, une communication simultanée de Washington et de Mexico a annoncé que l'accord avec le Mexique relatif aux achats d'argent cesserait ses

Over 't algemeen nochtans, is de ingetreden herneeming ver van voldoende om aan de markt haar vroegere bedrijvigheid terug te schenken.

De vermindering van de jaarlijks waarde der op het binnenland getrokken wissels is niet zoo scherp als van deze door het buitenland getrokken. Daar deze gegevens het financieel papier niet bevatten en zodoende onvervalscht blijven, geven zij een trouwer beeld van den achteruitgang der handelsactiviteit en van de prijsdaling tusschen 1929 en 1933. Wat vooral onze aandacht moet gaande houden in de gegevens van de *Economist*, is het betrekkelijk gering herstel welke zich sedert 1933 heeft voorgedaan. De jongste pogingen tot het invoeren van een ruimer gebruik van den wissel als doelmatig financieringsmiddel, hebben klaarblijkelijk hun doel gemist. De cijfers van 1936-1937 staan, inderdaad, 70 miljoen pond sterling beneden deze van 1929-1930.

Verder stelt de *Economist* vast, dat de achteruitgang van de acceptmarkt tot op een zeker punt werd vergoed door de ontwikkeling van de markt der *Treasury Bills*. De substitutie gaat nochtans op verschillende punten mank. Deze laatste markt doet inderdaad geen beroep op een bepaalde geschiktheid en is nauwelijks loonend. Haar bestaan is tenslotte onzeker, daar ze afhankelijk is van de financieele politiek der Regeering. De *Economist* vestigt tenslotte de aandacht op de structuurproblemen en de financieel- en monetair-technische vraagstukken door de waargenomen evolutie in het leven geroepen. Naar de meening van voornoemd blad, mag de in de laatste jaren opgedane ervaring, vooral deze welke verband houdt met de doeltreffendheid der oplossingen welke aan voornoemde problemen werd gegeven, niet als afdoende worden beschouwd.

De zilvermarkt.

In een vorig overzicht, gewijd aan de goud- en zilverproductie in 1937, hebben wij de overwegende rol van de Vereenigde Staten op de zilvermarkt, toegelicht. De steun welke deze laatste mocht genieten tengevolge van de aankoopverrichtingen gedaan krachtens de *Silver Purchase Act, 1934*, geschiedt sedert 1936 niet meer door middel van interventies op de internationale markt. Vanaf dit jaar, maakt deze het voorwerp uit van tweeledige accoorden, afgesloten met de voornaamste productielanden, meer in 't bijzonder met Mexico en Canada. Deze accoorden — met zeer korten opzeggingstermijn — werden in Januari jl. bevestigd en te dezer gelegenheid had de Amerikaansche Theaurie het inzicht bekendgemaakt deze gedurende het geheele jaar 1938 in stand te houden. Aan den anderen kant werd, met betrekking tot China gespecificeerd, dat de conventie voor den aankoop van zilver tegen afgifte van goud zou worden verlengd tot 1 Juli a.s.

Einde Maart kondigde een gelijktijdig bericht uit Washington en Mexico aan, dat het accord betreffende de zilveraankopen, met Mexico aangegaan,

effets à partir du 1^{er} avril. Si l'on tient compte de ce que sur une production mondiale estimée à 275 millions d'onces fines en 1937, la production mexicaine représentait environ 88 millions d'onces fines et qu'il était prévu que les Etats-Unis, pendant l'année en cours, prendraient environ 60 millions d'onces fines d'argent mexicain, on peut apprécier toute la signification de cette décision pour le marché. Rien n'indique, en effet, que celle-ci sera suivie par des achats relativement plus importants sur le marché international; en tout cas, rien n'oblige les Etats-Unis à pareille politique.

Sur le marché de l'argent, ces événements se sont traduits par une baisse des cours. Le disponible, qui cotaait 20 3/8 d. au 25 mars, s'abaissa jusqu'à 18 3/8 d. au 30 mars; il s'est redressé depuis lors aux environs de 19 d. A même époque, l'an dernier, le cours était d'environ 21 d. par once standard. Le cours de l'argent à deux mois a suivi les mêmes mouvements.

Commentant ces événements, le bulletin du 31 mars de la Maison Samuel Montagu & C^o, de Londres, note que l'avenir du marché dépend étroitement de la politique américaine. Il ajoute que l'on ne peut ignorer le fait que tôt ou tard, et dans une mesure plus ou moins grande, les Etats-Unis retireront le soutien qu'ils ont accordé jusqu'à présent au marché. Il estime que, dans cette éventualité, les cours sont destinés à s'établir en recul sur les cotations faites aujourd'hui.

La décision des Etats-Unis à l'égard des achats d'argent mexicain n'a point été sans effet sur le change du dollar mexicain. Ce change, qui était de 0,443 dollar E.-U. en 1930 et qui s'était déprécié jusqu'à 0,277 dollar E.-U., cours qui s'était maintenu de 1934 jusqu'à la fin de l'année dernière, s'est abaissé brusquement à 0,20 et même à 0,181 dollar E.-U. Il y a lieu de noter que la stabilité relative du dollar mexicain en 1937 n'avait pu être réalisée que par des achats massifs d'argent mexicain consentis par la Trésorerie américaine pour compenser le déficit croissant de la balance commerciale du Mexique et le retrait des capitaux dans ce pays.

vanaf 1 April zou vervallen. Zoo men rekening houdt met het feit, dat, bij een wereldproductie welke voor 1937 op 275 millioen ons fijn wordt geschat, de Mexicaansche voortbrenging ongeveer 88 millioen ons fijn vertegenwoordigde, en zoo men aan den anderen kant voor oogen houdt, dat, volgens de vooruitzichten, de Vereenigde Staten in het loopend jaar ongeveer 60 millioen ons fijn Mexicaansch zilver zouden opnemen, begrijpt men de beteekenis van dezen maatregel voor de markt. Niets wijst er inderdaad op, dat deze zal gevolgd worden door naar verhouding grootere aankopen op de internationale markt; in ieder geval noopt niets de Vereenigde Staten ertoe tot een dergelijke politiek over te gaan.

Op de zilvermarkt hebben deze gebeurtenissen een koersdaling veroorzaakt. Het beschikbaar, op 25 Maart à 20 3/8 d. genoteerd, daalde tot 18 3/8 d. op 30 Maart, en herstelde zich naderhand rond 19 d. Op hetzelfde tijdstip van het vorig jaar was de notering ongeveer 21 d. per ons standard. De koers van het zilver op twee maanden volgde dezelfde bewegingen.

Deze gebeurtenissen besprekend, doet het bulletin van de Londensche firma Samuel Montagu & C^o, opmerken, dat de toekomst van de markt nauw verbonden is met de Amerikaansche politiek. Bovendien, zoo wordt er aan toegevoegd, mag men niet uit het oog verliezen, dat vroeg of laat de Vereenigde Staten den steun welke zij thans aan de zilvermarkt hebben toegestaan, zullen terugtrekken. Dit zal een verdere koersdaling met zich brengen.

Het besluit der Vereenigde Staten betreffende de aankopen van Mexicaansch zilver bleef niet zonder invloed op den wisselkoers van den Mexicaanschen dollar. Deze wisselkoers, welke in 1930, in verhouding tot den dollar der Vereenigde Staten 0,443 noteerde, daarna in waarde verminderde tot 0,277 dollar V. S. en dit peil behield van 1934 tot einde 1937, is plotseling gedaald tot 0,20 en zelfs tot 0,181 dollar V. S. Nochtans moet worden opgemerkt, dat de betrekkelijke vastheid van den Mexicaanschen dollar in 1937 slechts kon worden verwezenlijkt door de massale zilveraankopen van de Amerikaansche Schatkist ten einde het groeiend deficiet van de Mexicaansche handelsbalans en de terugtrekking der kapitalen uit dit land te compenseeren.

BOURSE DE BRUXELLES. — BEURS VAN BRUSSEL

PHYSIONOMIE DES MARCHES FINANCIERS DU 11 AU 22 AVRIL 1938.

Pendant cette période, qui n'a compris que huit séances de bourse, notre marché des changes a été peu actif. La livre sterling a été recherchée et son cours a haussé de bg. 29,49 1/4 à bg. 29,63 5/8; dans la suite, elle s'est affaiblie et termine à bg. 29,58. Le dollar a eu un marché très irrégulier : traité d'abord entre bg. 5,9345 et bg. 5,9395, il a fléchi brusquement à bg. 5,92175, il s'est relevé à bg. 5,9275 pour revenir à bg. 5,9255. Le florin a été très ferme : il a progressé de bg. 329,15 à bg. 330,35, puis a fléchi jusqu'à bg. 329,90. Le franc suisse a suivi la même tendance que la devise hollandaise; il est passé de bg. 136,20 à bg. 136,74, pour terminer à bg. 136,40. Le franc français, après s'être raffermi quelque peu de bg. 18,475 à bg. 18,74, est revenu à bg. 18,435. Le reichsmark se retrouve en clôture à peu de chose près de son cours de départ, soit bg. 238,50. Les cours de bg. 31,25, bg. 31,1526 et bg. 31,20125 ont été enregistrés pour la lire italienne. La couronne suédoise s'est traitée entre 152 belgas et bg. 152,75, la couronne norvégienne entre bg. 148,175 et bg. 148,90, la couronne danoise entre bg. 131,75 et bg. 132,30. Le Prague a reculé de bg. 20,70 à bg. 20,58, puis s'est redressé progressivement jusqu'à bg. 20,65.

A terme, le report sur la livre sterling à un mois s'est réduit de 0,045 à 0,03 de belga et sur la livre sterling à trois mois, de 0,175 à 0,105 de belga. Le déport sur le franc français à un mois s'est détendu de 0,16 à 0,05 de belga et à trois mois, de 0,40 à 0,22 de belga.

Au marché monétaire, le taux de 3/4 p. c. s'est maintenu pour l'argent au jour le jour. Le papier commercial s'est négocié entre 1 1/2 et 1 3/4 p. c.

Le Trésor belge a renouvelé le 15 avril un montant de 50 millions de francs de certificats de trésorerie, à l'échéance du 20 juillet prochain; ceux-ci ont été adjugés au taux moyen de 1,53 p. c. l'an; les soumissions se sont élevées à 196 millions de francs.

Le 23 avril 1938.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Un sentiment meilleur préside aux transactions boursières. Dans tous les compartiments des valeurs à revenu variable, les cotations du 19 avril sont en amélioration par rapport à celles du 4 avril. Aux rentes belges également, certains cours et notamment ceux des valeurs à lots sont en hausse.

OVERZICHT DER FINANCIËELE MARKT VAN 11 TOT 22 APRIL 1938.

In den loop van deze periode, welke slechts acht beursdagen bevatte, kende de wisselmarkt weinig bedrijvigheid. Het pond sterling werd gezocht en de notering ervan steeg van bg. 29,49 1/4 tot bg. 29,63 5/8; dit werd gevolgd door een lichte verzwakking om te eindigen op bg. 29,58. De dollarmarkt was zeer onregelmatig : terwijl dit devies eerst werd verhandeld tusschen bg. 5,9345 en bg. 5,9395 brokkelde het plotseeling af op bg. 5,92175, steeg opnieuw tot bg. 5,9275 om tenslotte terug te komen op bg. 5,9255. De gulden was zeer vast : hij steeg van bg. 329,15 tot bg. 330,35, liep daarna lichtjes terug tot bg. 329,90. De Zwitserse frank volgde dezelfde tendenz als het Nederlandsche devies; het steeg van bg. 136,20 tot bg. 136,74, om te eindigen op bg. 136,40. De Fransche frank, na zich wat hersteld te hebben van bg. 18,475 tot bg. 18,74, kwam terug op bg. 18,435. Op de sluiting was de notering van den Reichsmark ongeveer dezelfde als bij den aanvang van de overzichtsperiode, hetzij bg. 238,50. De Italiaansche lira noteerde achtereenvolgens bg. 31,25, bg. 31,1526 en bg. 31,20125. De Zweedsche kroon werd verhandeld tusschen 152 bg. en bg. 152,75; de Noorweegsche kroon tusschen bg. 148,175 en bg. 148,90; de Deensche kroon tusschen bg. 131,75 en bg. 132,30. Praag liep terug van bg. 20,70 tot bg. 20,58 en herstelde zich daarna geleidelijk tot bg. 20,65.

Op termijn daalde het agio op het pond sterling op één maand van 0,045 tot 0,03 belga en het agio op drie maand van 0,175 tot 0,105 belga. Het disagio op één maand op den Franschen frank verminderde van 0,16 tot 0,05 belga en op drie maand, van 0,40 tot 0,22 belga.

Voor het daggeld bleef de 3/4 p. c. rentestand van de geldmarkt ongewijzigd. Handelspapier werd tusschen 1 1/2 en 1 3/4 t. h. verhandeld.

Op 15 April heeft de Belgische Schatkist een bedrag van 50 miljoen frank aan Schatkistcertificaten vernieuwd, vervallend op 20 Juli a.s.; deze werden toegewezen tegen den gemiddelden rentevoet van 1,53 t. h. 's jaars; de inschrijvingen beliepen 196 miljoen frank.

23 April 1938.

EFFECTENMARKT.

Contantmarkt.

De beurstransacties verlopen in een betere stemming. In al de rubrieken der waarden met veranderlijke opbrengst, staan de noteringen van 19 April hooger dan deze van 4 April. Ook in de groep der Staatsfondsen, en voornamelijk bij de lotenleeningen, was een stijging waar te nemen.

Ci-dessous, tableau comparatif des cours pratiqués les 19 et 4 avril :

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette Belge 1^{re} série, 81-81,75; 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 78,10-79,50; 3 p. c. Dette Belge 4^e série, 101,45-101,20; 3 1/2 p. c. Emprunt Belge 1937, 81,50-82; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 1^{re} série, 93,10-94,10; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 2^e série, 93,10-94,10; 2 1/2 p. c. Bons du Trésor à 5 ans se répète à 99,90; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1932, 560-561; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1933, 1130-1128; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 243-239,50; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 265-262; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 542-541; 6 p. c. action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche suisse), 581-583; 6 p. c. action privilégiée idem (tranche hollandaise), 581-583; 4 p. c. action privilégiée idem (tranche belge), 460-465.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 6225-6200; Banque d'Anvers, 975-915; action de capital Banque Belge d'Afrique, 415-395; Banque du Congo Belge, 1245-1235; Banque Nationale de Belgique, 1650-1610; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2400-2350; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 352,50-320; Brufina, 620-535; Cofinindus (coupon n° 2 de fr. 37,50 détaché), 740-625; action de capital Crégeco, 456,25-397,50; part de réserve Société Générale de Belgique, 3870-3360; Union des Industries, 435-400.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières** : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 4600-4150; part sociale Crédit Immobilier Sud-Américain, 840-750; action ordinaire Ezbekieh, 610-530; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 5000-4850; action de dividende idem, 7025-6275.

Aux **chemins de fer et transports par eau** : action de dividende Bruxelles-Lille-Calais, 1100-1040; Compagnie de Chemins de fer de Chimay, 1785-1750; action ordinaire Chemins de fer du Katanga, 272,50-231,25; action de jouissance idem, 535-420; action de jouissance Welkenraedt, 20400-20200.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : action de dividende Bruxellois, 5200-5100; 1/20 de part de fondateur Buenos-Ayres, 360-302,50; part sociale Caire, 432,50-412,50; action de dividende Pays de Charleroi, 827,50-785; part sociale Verviétois, 207-213.

Aux **trusts d'entreprises de tramways et d'électricité** : 1/5 d'action de capital Centrale Industrie Electrique, 295-282,50; idem série B, 1025-1015; Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises, 560-500; action de dividende Electrafina, 485-457,50; action de capital Electrobél, 1755-1575; part de fondateur Electrorail, 3080-2620; action ordinaire Tientsin, 1765-1570; action ordinaire Sofina, 8050-7325.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : part sociale Bruxelloise du Gaz, 1500-1540; action ordinaire Electricité du Bassin de Charleroi, 1055-975; 1/10 de part de fondateur Electricité du Borinage, 3250-2460; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 7000-6600; 1/100 de part de fondateur Intercommunale Belge d'Electricité, 1455-1350; 1/10 de part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 7100-5775; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 3700-3460; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 2730-2380

Hieronder volgt een vergelijkende tabel van de noteringen op 19 en 4 April :

Staatsfondsen : Belgische Schuld 3 t. h. 1^{ste} reeks, 81-81,75; Belgische Schuld 3 t. h. 2^e reeks, 78,10-79,50; Belgische Schuld 3 t. h. 4^e reeks, 101,45-101,20; Belgische Leening 3 1/2 t. h. 1937, 81,50-82; Geünificeerde Belgische Schuld 4 t. h. 1^{ste} reeks, 93,10-94,10; Geünificeerde Belgische Schuld 4 t. h. 2^e reeks, 93,10-94,10; Schatkistbons (5 jaar) 2 1/2 t. h. onveranderd op 99,90; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1932, 560-561; Belgische Lotenleening 4 t. h. 1933, 1130-1128; Oorlogsschade 4 t. h. 1921, 243-239,50; Oorlogsschade 4 t. h. 1922, 265-262; Oorlogsschade 4 t. h. 1923, 542-541; preferent aandeel Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen (Zwitsersche snede) 6 t. h., 581-583; idem (Nederlandsche snede) 6 t. h., 581-583; idem (Belgische snede) 4 t. h., 460-465.

Verzekeringsmaatschappijen en banken : Assurances Générales sur la Vie, 6225-6200; Banque d'Anvers, 975-915; kapitaal-aandeel Banque Belge d'Afrique, 415-395; Banque du Congo Belge, 1245-1235; Nationale Bank van België, 1650-1610; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2400-2350; Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid, 352,50-320; Brufina, 620-535; Cofinindus (coupon n° 2 van fr. 37,50 afgeknipt), 740-625; kapitaal-aandeel Crégeco, 456,25-397,50; res. aandeel Société Générale de Belgique, 3870-3360; Union des Industries, 435-400.

Ondernemingen voor onroerende goederen, hypotheken, hotels : oprichtersbewijs Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 4600-4150; maatsch. aandeel Crédit Immobilier Sud-Américain, 840-750; gewoon aandeel Ezbekieh, 610-530; kapitaal-aandeel Hypothécaire Belge-Américaine, 5000-4850; dividendbewijs idem, 7025-6275.

Spoorwegen en scheepvaart : dividendbewijs Bruxelles-Lille-Calais, 1100-1040; Compagnie de Chemins de fer de Chimay, 1785-1750; gewoon aandeel Chemins de fer du Katanga, 272,50-231,25; bewijs van deelgerechtigdheid idem, 535-420; bewijs van deelgerechtigdheid Welkenraedt, 20400-20200.

Tramwegen, economische en buurtspoorwegen : dividendaandeel Bruxellois, 5200-5100; 1/20 oprichtersbewijs Buenos-Ayres, 360-302,50; maatsch. aandeel Caire, 432,50-412,50; dividendbewijs Pays de Charleroi, 827,50-785; maatsch. aandeel Verviétois, 207-213.

Tramwegen en electriciteitsbedrijven (trusts) : 1/5 kapitaal-aandeel Centrale Industrie Electrique, 295-282,50; idem reeks B, 1025-1015; Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises, 560-500; dividendbewijs Electrafina, 485-457,50; kapitaal-aandeel Electrobél, 1755-1575; oprichtersbewijs Electrorail, 3080-2620; gewoon aandeel Tientsin, 1765-1570; gewoon aandeel Sofina, 8050-7325.

Gas- en electriciteitsondernemingen : maatsch. aandeel Bruxelloise du Gaz, 1500-1540; gewoon aandeel Electricité du Bassin de Charleroi, 1055-975; 1/10 oprichtersbewijs Electricité du Borinage, 3250-2460; oprichtersbewijs Bruxelloise d'Electricité, 7000-6600; 1/100 oprichtersbewijs Intercommunale Belge d'Electricité, 1455-1350; 1/10 oprichtersbewijs Electricité du Nord de la Belgique, 7100-5775; oprichtersbewijs Electricité du Pays de Liège, 3700-3460; oprichtersbewijs Gaz et Electricité du Hainaut, 2730-2380.

Aux industries métallurgiques : part sociale Acéries d'Angleur-Athus, 700-510; part sociale Câbleries et Corderies du Hainaut, 2440-2460; Cockerill, 1380-985; part sociale Fabrique de Câbles et Fils Electriques, 3110-2900; Manufacture de Câbles Electriques et Caoutchouc, 3190-3070; Métallurgique Espérance-Longdoz, 4840-4000; action ordinaire Métallurgique de Sambre-et-Moselle, 2350-1680; Ougrée-Marihaye, 1450-1015.

Aux charbonnages et fours à coke : Amercœur, 4450-3360; part sociale Bonne-Espérance à Lambusart, 2600-2170; Bonnier (coupon n° 28 de 379 fr. détaché), 5525-5300; part sociale Centre de Jumet, 7000-5850; Gouffre (coupon n° 56 de fr. 947,50 détaché), 13500-11825; Laura en Vereeniging, 3120-2760; Mariemont-Bascoup, 10000-8675; Noël-Sart-Culpart, 9250-7825; Sacré-Madame, 4650-3800; Tamines, 7375-6375; Willem-Sophia, 13000-11500.

Aux zincs, plombs et mines : Mines Réunies, 202-171; part sociale Overpelt-Lommel-Corphalie, 705-530; part sociale Porcecito, 302,50-280; Prayon, 1200-1040; 1/10 d'action série A Vieille-Montagne, 2100-1780.

Aux glaciers : Auvelais, 19700-16525; part sociale Moustier-sur-Sambre, 12600-11000; part sociale Saint-Roch, 20300-17925.

Aux verreries : action de dividende Gilly se répète à 170; part sociale Gobbe-Hocquemiller se répète à 1700; Hamendes, 216-202,50; Mariemont, 375-365.

Aux industries de la construction : Carrières de Porphyre de Quenast, 1730-1710; Carrières Unies de Porphyre, 2680-2655; action de jouissance Ciments de l'Europe Orientale, 1055-910; action privilégiée Ciments de Visé, 1145-1100; action ordinaire idem, 2740-2450.

Aux industries textiles et soieries : part sociale Ensivaloise, 1450-1350; Filature de Dolhain, 1475-1360; part de fondateur idem, 1125-1100; action de dividende Etablissements Américains Gratra, 2735-2600; action privilégiée La Lainière de l'Escaut se répète à 800; La Lainière, Verviers, 800-725; part sociale Société Anonyme de l'Île Adam (coupon n° 46 de fr. 189,50 détaché), 3325-2900; Linière Gantoise, 2900-2260; Linière La Lys, 8725-8025; Soie Viscose, 860-790.

Aux produits chimiques : Belge de l'Azote et Produits Chimiques du Marly, 865-735; part sociale Fabrique de Produits Chimiques et Explosifs, 2185-2025; part de fondateur Industrie Chimique, 880-740; Laeken, 2690-2660; action de capital Sidac, 780-730; action de dividende série A Union Chimique Belge, 340-325; Vedrin, 680-610.

Aux entreprises coloniales : Combelga, 300-252,50; Cotonnière Congolaise 1^{re} série, 1525-1300; action ordinaire Sucrière Congolaise, 203-188; action de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 2980-2460; Géomines, 752,50-625; action privilégiée Katanga, 32325-26250; action ordinaire idem, 28500-23575; action privilégiée Kilo-Moto, 1800-1710; 1/100 de part de fondateur Milacs, 671,25-550; 1/3 d'action de dividende Simkat, 2835-2250; part sociale Union Minière du Haut-Katanga, 3665-3190; action de capital Ciments du Katanga, 995-850; action Sogefor, 1200-1120; part sociale 2^e série Pétroles du Congo, 270-230; action de capital Citas, 760-750; part sociale Comuélé, 490-432,50; part sociale Elakat, 360-300; action de capital Synkin, 665-625.

Metaalnijverheid of -bedrijven : maatsch. aandeel Acéries d'Angleur-Athus, 700-510; maatsch. aandeel Câbleries et Corderies du Hainaut, 2440-2460; Cockerill, 1380-985; maatsch. aandeel Fabrique de Câbles et Fils Electriques, 3110-2900; Manufacture de Câbles Electriques et Caoutchouc, 3190-3070; Métallurgique Espérance-Longdoz, 4840-4000; gewoon aandeel Métallurgique de Sambre-et-Moselle, 2350-1680; Ougrée-Marihaye, 1450-1015.

Kolenmijnen en cokesovens : Amercœur, 4450-3360; maatsch. aandeel Bonne-Espérance à Lambusart, 2600-2170; Bonnier (coupon n° 28 van 379 fr. afgeknipt), 5525-5300; maatsch. aandeel Centre de Jumet, 7000-5850; Gouffre (coupon n° 56 van fr. 947,50 afgeknipt), 13500-11825; Laura en Vereeniging, 3120-2760; Mariemont-Bascoup, 10000-8675; Noël-Sart-Culpart, 9250-7825; Sacré-Madame, 4650-3800; Tamines, 7375-6375; Willem-Sophia, 13000-11500.

Zink-, lood- en mijnbedrijven : Mines Réunies, 202-171; maatsch. aandeel Overpelt-Lommel-Corphalie, 705-530; maatsch. aandeel Porcecito, 302,50-280; Prayon, 1200-1040; 1/10 aandeel reeks A Vieille-Montagne, 2100-1780.

Spiegelgieterijen : Auvelais, 19700-16525; maatsch. aandeel Moustier-sur-Sambre, 12600-11000; maatsch. aandeel Saint-Roch, 20300-17925.

Glasblazerijen : dividendbewijs Gilly onveranderd op 170; maatsch. aandeel Gobbe-Hocquemiller onveranderd op 1700; Hamendes, 216-202,50; Mariemont, 375-365.

Bouwbedrijfsondernemingen : Carrières de Porphyre de Quenast, 1730-1710; Carrières Unies de Porphyre, 2680-2655; bewijs van deelgerechtigdheid Ciments de l'Europe Orientale, 1055-910; preferent aandeel Ciments de Visé, 1145-1100; gewoon aandeel idem, 2740-2450.

Textiel- en zijdenijverheden : maatsch. aandeel Ensivaloise, 1450-1350; Filature de Dolhain, 1475-1360; oprichtersbewijs idem, 1125-1100; dividendbewijs Etablissements Américains Gratra, 2735-2600; preferent aandeel La Lainière de l'Escaut onveranderd op 800; La Lainière, Verviers, 800-725; maatsch. aandeel Société Anonyme de l'Île Adam (coupon n° 46 van fr. 189,50 afgeknipt), 3325-2900; Linière Gantoise, 2900-2260; Linière La Lys, 8725-8025; Soie Viscose, 860-790.

Scheikundige producten : Belge de l'Azote et Produits Chimiques du Marly, 865-735; maatsch. aandeel Fabrique de Produits Chimiques et Explosifs, 2185-2025; oprichtersbewijs Industrie Chimique, 880-740; Laeken, 2690-2660; kapitaal-aandeel Sidac, 780-730; dividendbewijs reeks A Union Chimique Belge, 340-325; Vedrin, 680-610.

Koloniale ondernemingen : Combelga, 300-252,50; Cotonnière Congolaise 1^{ste} reeks, 1525-1300; gewoon aandeel Sucrière Congolaise, 203-188; oprichtersbewijs Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 2980-2460; Géomines, 752,50-625; preferent aandeel Katanga, 32325-26250; gewoon aandeel idem, 28500-23575; preferent aandeel Kilo-Moto, 1800-1710; 1/100 oprichtersbewijs Milacs, 671,25-550; 1/3 dividendaandeel Simkat, 2835-2250; maatsch. aandeel Union Minière du Haut-Katanga, 3665-3190; kapitaal-aandeel Ciments du Katanga, 995-850; aandeel Sogefor, 1200-1120; maatsch. aandeel 2^e reeks Pétroles du Congo, 270-230; kapitaal-aandeel Citas, 760-750; maatsch. aandeel Comuélé, 490-432,50; maatsch. aandeel Elakat, 360-300; kapitaal-aandeel Synkin, 665-625.

Aux plantations : action V Financière des Caoutchoucs, 850-705; part de fondateur Hallet, 2100-1790; part de fondateur Huileries de Sumatra, 1100-860; part de fondateur Nord de Sumatra, 950-800; part sociale Telok Dalam, 160-132.

A l'alimentation : Glacières de Bruxelles (coupon n° 27 de 55 fr. détaché), 1150-1120; action de capital Industrielle Sud-Américaine, 2160-2025; Moulins La Royale, 4800-4500; part sociale Moulins des Trois-Fontaines, 5575-5200; part sociale Brasseries de Haecht, 1970-1955; part sociale Brasseries d'Ixelles (coupon n° 16 de fr. 75,80 détaché), 1970-2025; part sociale Brasseries de Koekelberg, 2975-2950; part sociale Brasserie du Lion, 1470-1450.

Aux industries diverses : part sociale Bougies de la Cour, 1415-1425; part sociale Couperie Belge-Américaine, 770-725; part sociale Englebert, 1625-1375; part de fondateur Grands Magasins « A l'Innovation », 4450-4475; action de capital Imprégnation des Bois, 1490-1340; part de fondateur Etablissements Saint-Sauveur, 910-950; action C Tabacofina, 1185-1100.

Aux actions étrangères : Nitrate Railways, 323,75-305; Molinos Rio Plata, 1800-1750; action de dividende Cairo-Héliopolis, 1870-1620; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1245-932,50; part de fondateur Chemins de fer économiques du Nord, 1750-1500; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 4500-3625; part bénéficiaire Electricité de Paris, 9300-7300; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 3050-2430; part bénéficiaire Parisienne, 1535-1150; 1/8 d'action Eaux d'Arnhem, 5100-5125; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 4500-3750; part de fondateur Huileries Deli, 3330-2925; part de fondateur Palmeraies Mopoli, 8750-7525.

Terme.

Arbed, 7900-6465; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1210-895; Barcelona Traction, 228,75-151,50; Brazilian Traction, 326,25-257,50; Chade, 1655-1495; De Beers, 1250-1100; Electrobél, 1765-1585; Electro-Trust, 1120-995; Géomines, 740-626,25; Pétrofina, 595-516,25; Rio Tinto, 2375-2225; Royal Dutch, 5660-5160; Sidro, 245-173; Soengei, 1170-960.

Plantages : aandeel V Financière des Caoutchoucs, 850-705; oprichtersbewijs Hallet, 2100-1790; oprichtersbewijs Huileries de Sumatra, 1180-860; oprichtersbewijs Nord de Sumatra, 950-800; maatsch. aandeel Telok Dalam, 160-132.

Voedingsnijverheden : Glacières de Bruxelles (coupon n° 27 van 55 fr. afgeknipt), 1150-1120; kapitaal-aandeel Industrielle Sud-Américaine, 2160-2025; Moulins La Royale, 4800-4500; maatsch. aandeel Moulins des Trois-Fontaines, 5575-5200; maatsch. aandeel Brasseries de Haecht, 1970-1955; maatsch. aandeel Brasseries d'Ixelles (coupon n° 16 van fr. 75,80 afgeknipt), 1970-2025; maatsch. aandeel Brasseries de Koekelberg, 2975-2950; maatsch. aandeel Brasserie du Lion, 1470-1450.

Diverse nijverheden : maatsch. aandeel Bougies de la Cour, 1415-1425; maatsch. aandeel Couperie Belge-Américaine, 770-725; maatsch. aandeel Englebert, 1625-1375; oprichtersbewijs Grands Magasins « A l'Innovation », 4450-4475; kapitaal-aandeel Imprégnation des Bois, 1490-1340; oprichtersbewijs Etablissements Saint-Sauveur, 910-950; aandeel C Tabacofina, 1185-1100.

Vreemde aandelen : Nitrate Railways, 323,75-305; Molinos Rio Plata, 1800-1750; dividendbewijs Cairo-Héliopolis, 1870-1620; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1245-932,50; oprichtersbewijs Chemins de fer économiques du Nord, 1750-1500; winstbewijs Electricité et Gaz du Nord, 4500-3625; winstbewijs Electricité de Paris, 9300-7300; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 3050-2430; winstbewijs Parisienne, 1535-1150; 1/8 aandeel Eaux d'Arnhem, 5100-5125; oprichtersbewijs Exploitations Indes Orientales, 4500-3750; oprichtersbewijs Huileries Deli, 3330-2925; oprichtersbewijs Palmeraies Mopoli, 8750-7525.

Termijn.

Arbed, 7900-6465; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1210-895; Barcelona Traction, 228,75-151,50; Brazilian Traction, 326,25-257,50; Chade, 1655-1495; De Beers, 1250-1100; Electrobél, 1765-1585; Electro-Trust, 1120-995; Géomines, 740-626,25; Pétrofina, 595-516,25; Rio Tinto, 2375-2225; Royal Dutch, 5660-5160; Sidro, 245-173; Soengei, 1170-960.

BOURSE D'ANVERS. — BEURS VAN ANTWERPEN

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Une reprise générale s'est manifestée vers la fin de la période sous revue. A l'exception de quelques fonds publics, tous les compartiments sont en hausse.

Terme.

Le marché du terme profita également des influences favorables et les cours sont nettement en hausse.

Ci-dessous, les cours pratiqués les 19 et 4 avril :

Rentes belges : 3 p. c. Dette belge, 2^e série, 78,10-79,75; 3 1/2 p. c. Dette Belge 1937, 81,50-82; Dette Belge Unifiée, 1^{re} série, 93,10-94,30; Dette Belge Unifiée, 2^e série, 93,10-94,30; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 242-240; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 264,50-259,50; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 540-538,50; 4 p. c. Emprunt belge à lots 1932, 560-562; 4 p. c. Emprunt belge à lots 1933 inchangé à 1130.

Obligations : Crédit Communal 4 p. c. 1932, 90 3/8-89,25; Crédit Communal 4 p. c. 1936, 90-89,25.

Emprunts des provinces et communes : Ville d'Anvers 1917, 92,50-90,50; Ville d'Anvers 1927, 91-90; Ville d'Anvers 1930 (janvier-juillet), 91,75-90,25; Ville d'Anvers 1933, bons de caisse, 103-102; Ville d'Anvers 1936, bons de caisse, 97-94,75.

Valeurs à lots : Ville d'Anvers 1887, 85,25-84,75; Ville d'Anvers 1903, 72,75-71; Ville de Bruxelles 1905, 72,50-70,75; Ville de Gand 1896, 68,50-70; Ville de Liège 1897 se répète à 67,50; Ville d'Ostende 1898, 69-67,50.

Banques et entreprises immobilières : Société Nationale des Chemins de fer belges, 1/400000, 920-902,50.

Actions.

Banques : Banque d'Anvers, 965-885.

Sociétés à portefeuille et entreprises immobilières et hypothécaires : Crédit Foncier et Immobilier Sud-Américain, 825-512,50; Union Financière d'Anvers « Bufa », 161,25-150.

Chemins de fer et tramways : Canadian Pacific (titres de 4 et 5), 197,50-155; Canadian Pacific (titres de 25), 190-154.

Fonds d'Etats étrangers : Crédit Arg. Int. 1934, 4 1/2 p. c., 1^{re}, 2^e et 3^e tranches, 45 1/8-44 1/4.

Entreprises coloniales et plantations : Belg. Nederl. Cult. Maatsch., 1280-1350; Congo Belge (Comp.), 96-73,75; Feder. Malay States, 130-95; Kalitengah (titres de 5), 126,25-95,75; Plantations Telok-Dalam, 168,50-128,50; Sipef, ordinaire, 51,50-38,25.

EFFECTENMARKT.

Contantmarkt.

Een algemeene herleving heeft zich rond het einde der periode onder beschouwing doen gevoelen. Uitgezonderd voor enkele Staatsfondsen, stegen de noteringen in alle rubrieken.

Termijnmarkt.

Deze stond eveneens onder gunstigen indruk en de noteringen liepen flink omhoog.

Hieronder volgt een vergelijkende tabel van de noteringen op 19 en 4 April :

Belgische Staatsfondsen : Belgische Schuld 3 t. h., 2^o reeks, 78,10-79,75; Belgische Schuld 3 1/2 t. h. 1937, 81,50-82; Geünificeerde Belgische Schuld, 1^{ste} reeks, 93,10-94,30; Geünificeerde Belgische Schuld, 2^o reeks, 93,10-94,30; Oorlogsschade 1921, 4 t. h., 242-240; Oorlogsschade 1922, 4 t. h., 264,50-259,50; Oorlogsschade 1923, 4 t. h., 540-538,50; Belgische Lotenleening, 4 t. h., 1932, 560-562; Belgische Lotenleening, 4 t. h., 1933, onveranderd op 1130.

Obligaties : Gemeentekrediet, 4 t. h., 1932, 90 3/8-89,25; Gemeentekrediet, 4 t. h., 1936, 90-89,25.

Leeningen van provinciën en gemeenten : Stad Antwerpen 1917, 92,50-90,50; Stad Antwerpen 1927, 91-90; Stad Antwerpen 1930 (Januari-Juli), 91,75-90,25; Stad Antwerpen 1933, Kasbons, 103-102; Stad Antwerpen 1936, Kasbons, 97-94,75.

Waarden met loten : Stad Antwerpen 1887, 85,25-84,75; Stad Antwerpen 1903, 72,75-71; Stad Brussel 1905, 72,50-70,75; Stad Gent 1896, 68,50-70; Stad Luik 1897 onveranderd op 67,50; Stad Oostende 1898, 69-67,50.

Banken en ondernemingen voor onroerende goederen : Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen, 1/400000, 920-902,50.

Aandeelen.

Banken : Banque d'Anvers, 965-885.

Holdings, ondernemingen voor onroerende goederen en hypotheeken : Crédit Foncier et Immobilier Sud-Américain, 825-512,50; Union Financière d'Anvers « Bufa », 161,25-150.

Spoor- en tramwegen : Canadian Pacific (stukken van 4 en 5), 197,50-155; Canadian Pacific (stukken van 25), 190-154.

Buitenlandsche Staatswaarden : Crédit Arg. Int. 1934, 4 1/2 t. h., 1^{ste}, 2^e en 3^e reeksen, 45 1/8-44 1/4.

Koloniale ondernemingen en plantages : Belg. Nederl. Cult. Maatsch., 1280-1350; Congo Belge (Comp.), 96-73,75; Feder. Malay States, 130-95; Kalitengah (stukken van 5), 126,25-95,75; Plantations Telok-Dalam, 168,50-128,50; Sipef, gewoon aandeel, 51,50-38,25.

Entreprises d'éclairage et d'électricité : Brazilian Traction, 331-252,50; Electrafina, capital, 196,50-186,50; Electrafina, 1/10, 590-542,50; Electricité de l'Escaut, capital, 340-335,65; Electricité de l'Escaut, dividende, 5675-5375; Electricité de l'Escaut, 1/10 de dividende, 552,50-538,25; Compagnie Anversoise de Participations Financières, 3950-3642,50; Electro-Trust, ordinaire, 174-130.

Industrie textile : Orienta (Manuf. de Tapis), dividende, 24,50-15,50.

Industries diverses : Béliard, Crighton & Co, 220-205; Compagnie d'Anvers, capital, 955-870; Créditul Carbonifer (titres de 1, 5 et 10), 79,50-63,50; De Beukelaer (Bisc. et Chocolats), 123,50-115; Ford Motor Cy, 1110-1005; Forfina, 179-135; Liebig's Extr. of Meat (unités), 2342,50-2290; Liebig's Extr. of Meat (titres de 4), 2345-2290; Photo-Prod. Gevaert, 1/10, 1440-1365; Rand Selection Corp. (titres de 5), 256,25-248,75; Rand Selection Corp. (titres de 10), 256,25-248,75; Remorquage à Hélice, 3135-3025; Tanganyika, ordinaire (titres de 25), 64,25-50.

Pétroles : Astra Romana, 120-80; Concordia (titres de 1 et 10), 67,50-49,75; Concordia (titres de 20, 50 et 100), 66-50; Foraj Lemoine, 19,25-14,50; Pétrol-Block, 15-10,25; Petrofina, capital, 598-505.

Marché du terme : Astra Romana, 115-77,80; Brazilian Traction, 323,75-248,75; Canadian Pacific, 189-154; Carbonifer, 78,50-64; Cimfina, 425-380; Concordia, 64,50-48,50; Congo Belge, 94,50-74,50; Federated Malay States, 127-94,50; Forfina, 176-135; Hydrofina, 149-123; Kalitengah, 124-95; Petrofina, 597,50-511,25; Rand Select. Corp., 250-246,25; Securities Corp., 156-117,50; Sipef, ordinaire, 51-38,50; Swedish Match, 182,50-165; Tanganyika, 64-47,50; Tanjong Malim, 148,50-119; Telok Dalam, 165-128.

Electriciteits- en verlichtingsondernemingen : Brazilian Traction, 331-252,50; Electrafina, kapitaal-aandeel, 196,50-186,50; Electrafina, 1/10, 590-542,50; Electricité de l'Escaut, kapitaal-aandeel, 340-335,65; Electricité de l'Escaut, dividendbewijs, 5675-5375; Electricité de l'Escaut, 1/10 dividendbewijs, 552,50-538,25; Compagnie Anversoise de Participations Financières, 3950-3642,50; Electro-Trust, gewoon aandeel, 174-130.

Textielnijverheid : Orienta (Manuf. de Tapis), dividendbewijs, 24,50-15,50.

Allerhande nijverheden : Béliard, Crighton & Co, 220-205; Compagnie d'Anvers, kapitaal-aandeel, 955-870; Créditul Carbonifer (stukken van 1, 5 en 10), 79,50-63,50; De Beukelaer (Besch. en Choc.), 123,50-115; Ford Motor Cy, 1110-1005; Forfina, 179-135; Liebig's Extr. of Meat (uniteiten), 2342,50-2290; Liebig's Extr. of Meat (stukken van 4), 2345-2290; Photo-Prod. Gevaert, 1/10, 1440-1365; Rand Selection Corp. (stukken van 5), 256,25-248,75; Rand Selection Corp. (stukken van 10), 256,25-248,75; Remorquage à Hélice, 3135-3025; Tanganyika, gewoon aandeel (stukken van 25), 64,25-50.

Petroleumondernemingen : Astra Romana, 120-80; Concordia (stukken van 1 en 10), 67,50-49,75; Concordia (stukken van 20, 50 en 100), 66-50; Foraj Lemoine, 19,25-14,50; Petrol-Block, 15-10,25; Petrofina, kapitaal-aandeel, 598-505.

Termijnmarkt : Astra Romana, 115-77,80; Brazilian Traction, 323,75-248,75; Canadian Pacific, 189-154; Carbonifer, 78,50-64; Cimfina, 425-380; Concordia, 64,50-48,50; Congo Belge, 94,50-74,50; Federated Malay States, 127-94,50; Forfina, 176-135; Hydrofina, 149-123; Kalitengah, 124-95; Petrofina, 597,50-511,25; Rand Select. Corp., 250-246,25; Securities Corp., 156-117,50; Sipef, gewoon aandeel, 51-38,50; Swedish Match, 182,50-165; Tanganyika, 64-47,50; Tanjong Malim, 148,50-119; Telok Dalam, 165-128.

STATISTIQUES MENSUELLES COURANTES — DOORLOPENDE MAANDELIJSCHES STATISTIEKEN

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

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

DATES — DATA	TAUX OFFICIELS de la B. N. de B. — RENTEST. DER N. B. v. B.			CERTIF. DE TRÉSOR. ET BONS A COURT TERME — SCHATKISTOERTIF. EN BONS OP KORTEN TERMIJN						TAUX « hors banque » — Particulier disconto			« CALL MONEY »		TAUX des reports (1) — Prolongatierente (1)									
	Escompte : acceptations et traites domiciliées Disconto : geaccepteerde en gedomic. wissels Escompte : traites non domicili. et promesses Disconto : niet gedom. wissels en promessen Prêts et avances sur fonds publics nationaux Beleeningen en voorsch. op Belgische op. fonds.	Mois Maand.	%	État — Staat	Mois Maand.	%	Colonie — Kolonie	Mois Maand.	%	Institut de Réesc. et de Garantie Herdisconteeing en Waarborg-instituut	papier commercial — handelspapier	papier financier — financieel papier	Marché — Markt	Compensat. — Verreken.	sur valeurs au comptant — op contante waarden	sur valeurs à terme — op termijn-waarden								
																	Mois Maand.		%		Mois Maand.		%	
6-IV-1938.	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									
7	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									
8	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									
9	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									
11	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									
12	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									
13	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									
14	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									
15	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									
19	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									
20	2, —	2,50	3, —	—	—	—	—	—	—	1,50	1,75	—	0,75	5,50	4,50									

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

II. — Taux des dépôts en banque. — Rentestanden voor bankdeposito's.

BANQUES — BANKEN	Comptes à vue — Rekening op zicht	Comptes de quinzaine — Veertien-daagsche rekening	Comptes de dépôts à : — Depositor rekening op :					Caisse Gén. d'Épargne — Algemeene Spaarkas		
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusqu'à 20.000 francs	de 20.000 à 100.000 fr.	au delà de 100.000 fr.
			1 maand	3 maand	6 maand	1 jaar	2 jaar en meer	tot 20.000 frank	van 20.000 tot 100.000 fr.	boven 100.000 fr.
A. — 20-4-1938										
Banque de la Société Générale	0,50	1, —	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	0,50	1, —	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—
Kredietbank voor Handel en Nijverheid	0,50	1, —	1,40	1,60	1,75	2,25	—	—	—	—
Société Belge de Banque	0,50	1, —	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—	—
Caisse de Reports	0,50	1,05	—	—	—	—	—	—	—	—
Société Nat. de Crédit à l'Ind. — Nat. Maatschappij voor Kred. aan de Nijverheid	—	—	—	1,50	1,75	2, —	2, —	—	—	—
Caisse Gen. d'Éparg. et de Retr. — Alg. Spaar-en Lijfrentekas	—	—	—	—	—	—	—	3, —	1,50	0,50
B. — Taux annuels et mensuels. — Jaar-en maandcijfers :										
1936	0,50	(*) 1,44	(**) 1,65	(**) 1,82	(**) 1,92	(***) 2,78	(***) 2,92	3, —	2, —	
1937	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,29	2,29	3, —	1,50 (1) 0,50 (1)	
1937 I	0,50	1,05	1,42	1,61	1,78	2,50	2,50	3, —	2, —	
II	0,50	1, —	1,40	1,60	1,75	2,50	2,50	3, —	2, —	
III	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,50	2,50	3, —	2, —	
IV	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,50	2,50	3, —	2, —	
V	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,50	2,50	3, —	2, —	
VI	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,50	2,50	3, —	2, —	
VII	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2,40	2,40	3, —	1,50	0,50
VIII	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
IX	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
X	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
XI	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
XII	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
1938 I	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
II	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50
III	0,50	1,05	1,40	1,60	1,75	2, —	2, —	3, —	1,50	0,50

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

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

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

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

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES. — WISSELMARKT TE BRUSSEL.

I. — Cours quotidiens. — Dagelijksche noteringen.

DATES — DATA	LONDRES-LONDRES 1 £ = 46,611 b.	PARIS-PARIS	NEW-YORK 1 \$ = 5,8996 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 401,608 b.	ZURICH	MADRID 100 P. = 192,736 b.	MILAN-MILAN 100 lit. = 31,0492 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 267,689 b.	OSLO 100 cr. = 267,689 b.	COPENHAGUE COPENHAGUE 100 cr. = 267,689 b.	PRAGUE-PRAGUE 100 Kc. = 20,719 b.	MONTREAL 1 \$ = 9,9888 b.	BERLIN-BERLIN 100 M. = 237,946 b.	VARSOVIE - VARSCHAU 100 z. = 112,056 b.	BUCAREST-BUCAREST 100 lei = 6,9748 b.	LISBONNE-LISBONNE
	6 IV 1938.....	29,48	18,315	5,93925	328,825	136,35	—	31,25	161,95	148,175	131,50	20,75	5,90625	238,20	111,90	4,37
7 —	29,48125	18,285	5,94	328,825	136,30	—	31,25	151,925	148,10	131,60	20,70	5,90625	238,30	112,025	4,37	26,77
8 —	29,485	18,205	5,9395	328,92	136,225	—	31,25	151,975	148,10	131,625	20,71	5,90625	238,35	112,—	4,37	26,77
11 —	29,4925	18,475	5,9370	329,15	136,20	—	31,25	152,—	148,175	131,75	20,70	5,9075	238,45	112,075	4,37	26,75
12 —	29,5275	18,325	5,9345	329,63	136,50	—	31,25	152,15	148,35	131,80	20,70	5,9025	238,475	112,—	4,37	26,77
13 —	29,555	18,68	5,9395	329,825	136,57	—	31,25	152,35	148,525	131,925	20,70	5,90125	238,45	112,—	4,37	26,79
14 —	29,59625	18,725	5,93775	330,05	136,65	—	31,25	152,575	148,72	132,125	20,70	5,91125	238,575	112,125	4,37	26,82
19 —	29,63625	18,74	5,92175	330,35	136,74	—	31,1526	152,75	148,90	132,30	20,59	5,9025	238,80	111,60	4,37	26,90
20 —	29,61125	18,725	5,9275	330,07	136,525	—	31,1526	152,575	148,75	132,20	20,58	5,9025	238,75	111,975	4,37	26,80

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

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

DATES — 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 — kooper	vendeur — verkooper	acheteur — kooper	vendeur — verkooper	acheteur — kooper	vendeur — verkooper	acheteur — kooper	vendeur — verkooper	acheteur — kooper	vendeur — verkooper
	<i>à 1 mois — op 1 maand :</i>									
6 IV 1938.....	—	R 0,065	D 0,18	—	—	R 0,015	—	R 1,—	R 0,20	R 0,40
7 —	R 0,05	R 0,055	—	D 0,14	—	R 0,014	—	R 1,20	R 0,20	R 0,40
8 —	R 0,0475	R 0,050	D 0,16	—	—	R 0,014	—	R 1,—	R 0,20	R 0,40
9 —	—	R 0,050	D 0,17	D 0,15	—	R 0,014	—	R 1,—	R 0,20	R 0,60
11 —	—	R 0,045	D 0,16	—	—	R 0,014	—	R 1,—	R 0,20	R 0,60
12 —	R 0,035	R 0,040	D 0,22	—	R 0,009	R 0,012	—	R 0,80	R 0,20	R 0,60
13 —	R 0,035	R 0,040	D 0,15	—	R 0,009	R 0,012	—	R 0,70	R 0,20	R 0,40
14 —	R 0,035	R 0,0375	D 0,08	—	R 0,009	R 0,012	R 0,70	—	R 0,20	R 0,40
19 —	—	R 0,0325	D 0,06	D 0,05	—	R 0,011	—	R 0,80	R 0,20	R 0,40
20 —	R 0,025	R 0,0300	D 0,05	—	—	R 0,010	—	R 0,70	R 0,20	R 0,40
<i>à 3 mois — op 3 maand :</i>										
6 IV 1938.....	—	R 0,180	D 0,43	—	—	R 0,046	—	R 3,20	R 0,80	R 1,20
7 —	R 0,18	R 0,185	D 0,46	D 0,42	R 0,040	—	R 2,80	—	R 0,80	R 1,20
8 —	R 0,175	R 0,180	D 0,42	—	—	R 0,044	R 2,60	R 3,—	R 0,60	R 1,—
9 —	R 0,175	R 0,180	—	D 0,40	R 0,044	R 0,046	R 2,60	R 3,—	R 0,60	R 1,—
11 —	R 0,170	R 0,180	D 0,42	D 0,39	R 0,044	R 0,046	R 2,40	R 2,80	R 0,60	R 1,—
12 —	R 0,135	R 0,140	D 0,45	—	R 0,034	R 0,040	R 2,20	R 2,60	R 0,40	R 1,—
13 —	R 0,130	R 0,135	D 0,35	D 0,30	R 0,030	R 0,035	—	R 2,40	R 0,40	R 0,80
14 —	R 0,145	—	D 0,26	D 0,24	R 0,036	—	R 2,20	—	R 0,40	R 0,80
19 —	R 0,115	R 0,120	D 0,26	D 0,22	—	R 0,034	R 2,—	R 2,20	R 0,60	R 0,80
20 —	R 0,100	R 0,105	D 0,24	D 0,21	R 0,024	R 0,030	—	R 2,—	R 0,60	R 0,80
<i>Moyenne des cot. ant. à 3 mois :</i>										
<i>Gemidd. der noteer. op 3 maand :</i>										
1936.....	D 0,0499	D 0,0455	D 1,3882	D 1,3369	D 0,0009	D 0,0002	D 4,5736	D 4,2905	D 2,842	D 2,410
1937.....	R 0,0036	R 0,0084	D 0,6187	D 0,5950	R 0,0118	R 0,0131	R 0,5987	R 0,6951	R 0,0645	R 0,2669
1936 XII.....	D 0,0866	D 0,0827	D 0,5707	D 0,5568	D 0,0082	D 0,0075	D 1,5976	D 1,5031	D 0,216	pair-pari
1937 I.....	D 0,0757	D 0,0700	D 0,6000	D 0,5730	D 0,0080	D 0,0070	D 0,9375	D 0,8333	D 0,214	pair-pari
II.....	D 0,0470	D 0,0421	D 0,7953	D 0,7521	D 0,0011	D 0,0001	D 0,3171	D 0,2539	D 0,171	D 0,012
III.....	D 0,0506	D 0,0468	D 0,5892	D 0,5200	D 0,0005	D 0,0002	D 0,1298	D 0,0714	D 0,102	R 0,090
IV.....	D 0,0612	D 0,0590	D 0,4874	D 0,4444	R 0,0002	R 0,0007	R 0,0136	R 0,0895	D 0,161	R 0,161
V.....	D 0,0662	D 0,0625	D 0,5281	D 0,5041	R 0,0030	R 0,0035	R 0,2515	R 0,3433	D 0,200	R 0,026
VI.....	D 0,0272	D 0,0241	D 0,9889	D 0,9795	R 0,0091	R 0,0095	R 0,5816	R 0,7889	D 0,150	pair-pari
VII.....	D 0,0133	D 0,0121	D 0,7142	D 0,7433	R 0,0127	R 0,0126	R 0,5812	R 0,6318	D 0,178	pair-pari
VIII.....	D 0,0115	D 0,0095	D 0,6621	D 0,6483	R 0,0135	R 0,0150	R 0,6875	R 0,7875	D 0,024	R 0,100
IX.....	R 0,0460	R 0,0530	D 0,7690	D 0,7570	R 0,0210	R 0,0200	R 1,0740	R 1,0240	R 0,085	R 0,500
X.....	R 0,1076	R 0,1844	D 0,6074	D 0,5942	R 0,0402	R 0,0448	R 2,3000	R 2,3930	R 0,617	—
XI.....	R 0,1081	R 0,1171	D 0,3694	D 0,3331	R 0,0280	R 0,0334	R 1,6800	R 1,9588	R 0,704	R 1,129
XII.....	R 0,0741	R 0,0728	D 0,4140	D 0,3913	R 0,0241	R 0,0249	R 1,4000	R 1,4825	R 0,5692	R 0,9423
1938 I.....	R 0,0342	R 0,0423	D 0,7650	D 0,7244	R 0,0148	R 0,0171	R 0,8000	R 1,0941	R 0,4818	R 0,8727
II.....	R 0,0218	R 0,0255	D 0,7195	D 0,6812	R 0,0118	R 0,0132	R 0,9033	R 1,0294	R 0,3125	R 0,5087
III.....	R 0,1508	R 0,1623	D 0,4295	D 0,4056	R 0,0374	R 0,0392	R 2,3895	R 2,8769	R 0,7407	R 1,1111

INDICES DES PRIX. — PRIJSINDEXCIJFERS.

DATES — DATA	INDICES SIMPLES DES PRIX DE DÉTAIL (1) — ENKELVOUDIGE INDEXCIJFERS VAN DE KLEINHANDELSPRIJZEN (1) — (1V-1914 = 100)						INDICE DU COUT DE LA VIE (3 ^e CATÉGORIE) — INDEXCIJFERS VAN DE KOSTEN VAN LEVENS- ONDERHOUD (3 ^e CATEG.) — (1921 = 100)		
	Anvers — Antwerpen	Bruxelles — Brussel	Gend — Gent	Liège — Luik	Pour le royaume — Voor het rijk		Alimentation — Eetwaren	Ensemble — Samen	
					en fr.-nou. — in nieuwe fr.	en fr.-or — in goudfr.			
								(2)	
1936	plus haut — hoogste	742	753	691	695	704	73	169	192
	plus bas — laagste	702	719	647	658	674	70	149	178
	moyenne — gemiddelde	716	732	664	675	685	71	159	185
1937	plus haut — hoogste	799	824	757	761	758	79	185	208
	plus bas — laagste	751	759	700	701	708	73	164	192
	moyenne — gemiddelde	778	791	733	732	735	76	175	199
1937	I	751	759	700	701	708	73	171	194
	II	757	767	711	709	716	74	172	196
	III	764	770	714	713	719	75	170	195
	IV	764	770	716	709	719	75	165	193
	V	765	774	724	716	723	75	164	192
	VI	773	783	729	724	728	75	168	195
	VII	786	795	743	736	740	77	174	200
	VIII	790	801	746	744	746	77	176	201
	IX	796	812	752	755	753	78	181	205
	X	798	817	754	761	756	78	183	206
	XI	799	821	755	759	758	79	185	208
	XII	799	824	757	760	758	79	185	208
1938	I	807	832	759	773	766	79	187	209
	II	805	832	760	770	763	79	184	207
	III	794	825	753	761	757	79	179	204

DATES — DATA	INDICES DES PRIX DE GROS. — INDEXCIJFERS VAN GROOTHANDELSPRIJZEN							
	Belgique — België (Ministère des Classes moyennes et des Affaires économiques) (Ministerie van Middenstand en Economische Zaken) (1V-1914 = 100)	Angleterre — Engeland (B. of Trade) (1930 = 100)	Allemagne — Duitschland (Statistisches Reichsamt) (1913 = 100)	U. S. A. — (B. of Labor) (1926 = 100)	France — Frankrijk (Statistique Générale de la France) (VII-1914 = 100)	Pays-Bas — Nederland (Centr. Bureau voor de Statistiek) (1913 = 100)		
	fr.-nouveaux nouwe frank.	fr.-or — goudfr. (2)						
1936	plus haut — hoogste	637	86	101	105	84	499	92
	plus bas — laagste	569	59	92	104	79	364	75
	moyenne — gemiddelde	588	61	94	104	81	405	79
1937	plus haut — hoogste	658	68	111	107	88	618	99
	plus bas — laagste	702	73	103	105	82	513	95
	moyenne — gemiddelde	684	71	109	106	86	563	97
1937	I	658	68	103	105	86	513	95
	II	675	70	104	105	86	517	96
	III	693	72	107	106	88	537	99
	IV	696	72	109	106	88	533	99
	V	693	72	111	106	87	529	98
	VI	697	72	111	106	87	538	97
	VII	702	73	111	106	88	560	98
	VIII	700	73	111	107	87	591	98
	IX	690	72	111	106	87	618	97
	X	683	71	111	106	85	611	97
	XI	663	69	108	105	83	590	97
	XII	659	68	108	105	82	601	96
1938	I	660	68	108	106	81	612	97
	II	657	68	106	106		614	95
	III	644	67	104			619	

(1) Indices au 15 de chaque mois. — Indexcijfer op den 15^e van elke maand.
 (2) Sur la base du taux de dévaluation de 1935. — Op basis van den devalvatievoet van 1935.

LA CONSOMMATION EN BELGIQUE. — HET VERBRUIK IN BELGIË.

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

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

PÉRIODES — TIJDSTIPPEN	Grands magasins. — Grootte magazijnen						Magasins à succursales — Magazijnen met bijhuizen		Coopératives et magasins patronaux — Cooperatieven en patronale magazijnen					
	Vêtements — Kleding		Ameublement — Meubels		Articl. de ménag. et divers (1) — Huish. artikels en andere (1)		Alimentation — Voedingswaren		Boulangerie — Bakkerij		Alimentation — Voedingswaren		Vêtements — Kleding	
	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937
IV	97	106	118	130	107	112	124	134	69	83	127	137	149	164
V	96	96	121	124	106	112	123	130	65	80	123	131	142	160
VI	92	88	107	106	117	120	125	136	67	84	119	138	118	142
VII	67	88	95	129	106	143	143	150	68	85	129	149	119	129
VIII	62	61	90	93	117	116	130	135	71	80	124	137	104	116
IX	83	88	114	125	122	125	127	137	73	83	126	143	145	163
X	111	108	119	132	110	124	130	135	80	85	138	147	201	211
XI	77	85	96	118	132	147	128	142	75	80	123	136	141	158
XII	96	86	128	138	169	182	145	162	84	87	149	167	138	164
I	72	85	106	129	98	123	129	132	75	74	131	148	144	158
II	73	72	115	117	107	101	119	(2) 128	74	73	124	140	128	127
III	95	109	125	129	130	125	131	(2) 141	82		140		160	

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

CONSOMMATION DE TABAC.

(Fabrication et importation.)

TABAKSVERBRUIK. (Fabricage en invoer.)

PÉRIODES — TIJDSTIPPEN	Cigares — Sigaren	Cigarillos — Sigarillos	Cigarettes — Sigaretten	Tabacs à fumer, priser et mâcher — Roek-, snuif- en pruintabak (Ton.)				
					($\times 1.000.000$)			
					1936	1937	1936	1937
1936	197	580	5.116	13.351				
1937	192	584	5.258	12.945				
1934 VII-IX	42	107	1.320	3.257				
X-XII	49	109	1.151	3.191				
1935 I-III	41	106	1.085	3.025				
IV-VI	52	137	1.376	3.324				
VII-IX	45	132	1.303	3.264				
X-XII	54	136	1.190	3.324				
1936 I-III	48	134	1.177	3.194				
IV-VI	40	126	1.356	3.287				
VII-IX	51	176	1.405	3.469				
X-XII	58	143	1.177	3.401				
1937 I-III	46	132	1.205	2.968				
IV-VI	43	140	1.395	3.283				
VII-IX	46	153	1.406	3.420				
X-XII	57	159	1.252	3.274				

ABATAGES DANS LES 13 PRINCIPAUX ABATTOIRS.

SLACHTINGEN IN DE 13 VOORNAAMSTE SLACHTHUIZEN.

PÉRIODES — TIJDSTIPPEN	Gros bétail — Runderen	Chevaux — Paarden	Veaux — Kalveren	Porcs, porcelets — Varkens, biggen	Moutons, agneaux, chèvres — Schapen, lammeren, geiten
1936 (1)	16.665	659	13.042	26.980	6.126
1937 (1)	16.561	656	12.727	29.991	6.957
1937 I	16.367	726	12.182	29.218	6.677
II	14.826	643	11.793	26.178	6.037
III	18.038	668	16.354	31.961	5.962
IV	15.922	631	14.275	28.852	3.161
V	14.935	561	13.019	27.789	2.460
VI	17.641	452	15.299	32.062	2.449
VII	15.725	596	12.588	26.199	2.479
VIII	15.987	618	11.871	27.888	3.034
IX	19.045	685	12.727	34.321	7.492
X	16.184	747	10.167	32.373	12.269
XI	16.755	772	10.657	33.560	14.498
XII	17.312	778	11.991	29.490	14.966
1938 I	15.837	786	9.219	24.448	8.686
II	15.358	838	9.895	23.641	6.852
III	17.110	705	13.708	26.310	4.372

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

PRODUCTION D'ENERGIE ELECTRIQUE EN KWH.

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

VOORTBRENGING VAN ELECTRISCHEN STROOM IN KWU.

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

PÉRIODES — TIJDSTIPPEN	Total des centrales — Tot. aantal centrales	PRODUCTION. — PRODUCTIE. — ($\times 1.000$)				Total — Totaal
		Union des exploitations électriques de Belgique	Ass. des centr. électr. ind. — Verb. der ind. centrales	Soc. non aff. — Niet aangesl. maatschapp.	Régies comm. — Gemeentereg.	
1936 (2)	348 (3)	176.179	191.097	25.623	19.044	411.943
1937 (2)	346 (3)	198.932	213.803	28.234	21.424	462.393
1936 XII	348	218.235	206.744	29.147	25.859	479.985
1937 I	349	213.838	203.396	28.562	24.386	470.183
II	349	194.727	196.358	27.103	22.139	440.327
III	349	212.228	216.240	29.367	22.551	480.386
IV	347	198.301	213.952	28.364	20.611	461.228
V	346	182.105	208.399	27.247	17.666	435.419
VI	346	178.454	217.528	28.125	18.023	442.130
VII	346	177.193	213.584	27.748	16.643	435.168
VIII	346	181.766	214.362	26.762	18.691	441.571
IX	346	198.324	218.363	28.409	20.560	465.656
X	346	213.321	226.123	29.789	23.714	492.947
XI	346	211.076	220.074	28.880	24.718	454.748
XII	346	225.855	217.256	28.537	27.388	499.035
1938 I	343	216.795	211.491	27.332	25.507	481.125
II	343	194.896	189.491	25.099	22.029	431.515

(1) Source : Ministère des Travaux publics et de la Résorption du chômage. — Bron : Ministerie van Openbare Werken en Werkverschaffing.

(2) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

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

ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION. — BOUWBEDRIJVIGHEID.

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Autorisations de bâtir délivrées dans les agglomérations urbaines (53 agglomérations — 114 communes) Bouwvergunningen verleend in stedelijke centra (53 centra — 114 gemeenten)		
	Constructions — Nieuwe bouwen	Reconstructions et transformations — Heropbouwen en veranderingen	Total — Totaal
	1936	9.859	18.332
1937	8.196	18.002	26.198
1936 XII	428	1.095	1.523
1937 I	577	1.200	1.777
II	810	1.414	2.224
III	921	1.670	2.591
IV	858	1.878	2.736
V	719	1.559	2.278
VI	722	1.787	2.509
VII	622	1.606	2.228
VIII	680	1.531	2.211
IX	651	1.479	2.130
X	606	1.494	2.100
XI	556	1.270	1.826
XII	474	1.114	1.588
1938 I	532	981	1.513
II	709	1.377	2.086

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

PÉRIODES (13 semaines) — TIJDPERKEN (13 weken)	Faillites — Faillissementen			Concordats homologués — Bekrachtigde vergelijken			Gestions contrôlées — Zaken onder gecontroleerd beheer		
	1936	1937	1938	1936	1937	1938	1936	1937	1938
	Première. — Eerste	151	165	190	29	39	29	29	11
Deuxième. — Tweede ..	155	138	—	34	23	—	37	—	—
Troisième. — Derde	136	111	—	15	17	—	14	—	—
Quatrième. — Vierde ..	179	146	—	28	29	—	16	—	—
Total. — Totaal	621	560	190	106	108	29	96	11	—

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

MOIS — MAAND	Assurés ayant chômé au cours du mois — Verzekerden die werkloos waren gedurende de maand								Journées perdues — Verloren werkdagen			
	Chiffres absolus — Absolute cijfers				Moyennes par 100 assurés — Gemiddelden per 100 verzekerden				Par 1.000 assurés et par semaine — Per 1.000 verzekerden en per week	En % des journées de travail possible — In % van het totaal der moge- lijke werkdagen		
	En chômage oomplet — Geheel werkloos		En chômage intermittent — Gedeeltelijk werkloos		En chômage oomplet — Geheel werkloos		En chômage intermittent — Gedeeltelijk werkloos					
	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937	1936	1937
III	138.962	113.296	93.574	79.711	15,6	12,4	10,5	8,7	1.115	804	18,6	13,4
IV	116.935	97.979	99.856	66.163	13,1	10,8	11,2	7,3	1.018	708	17,0	11,8
V	109.777	95.888	86.424	75.673	12,2	10,6	9,7	8,3	997	704	16,6	11,7
VI	100.838	86.344	99.126	78.052	11,0	9,5	10,8	8,6	901	663	15,0	11,0
VII	105.558	84.348	84.367	78.831	11,4	9,3	9,1	8,7	858	654	14,3	10,9
VIII	108.404	88.825	92.729	89.606	11,4	9,8	9,8	9,8	801	687	13,3	11,5
IX	105.978	90.574	78.948	84.282	11,3	9,9	8,4	9,3	773	687	12,9	11,5
X	101.070	91.993	74.537	81.504	10,8	10,1	7,9	8,9	737	686	12,3	11,4
XI	112.881	115.564	94.332	10.176	12,1	12,7	10,1	12,1	848	872	14,1	14,5
XII	131.565	136.298	92.619	147.510	14,4	14,9	10,2	16,1	1.005	1.114	16,7	18,6
I	131.645	146.678	97.737	178.668	14,5	15,9	10,7	19,4	993	1.213	16,6	20,2
II	124.669	141.499	82.125	164.444	13,7	15,3	9,0	17,8	907	1.195	15,1	19,9

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

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

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

MOIS STATISTIQUES — STATISTISCHE MAAND	Semaine — Week		N ^o de jours ouvr. — Aantal werkdagen	ROYAUME — KONINKRIJK		ANVERS — ANTWERPEN		BRABANT — BRABANT		FLANDRE OCCID. — WEST-VLAAND.		FLANDRE ORIENT. — OOST-VLAAND.		HAINAUT — HENEGOUWEN		LIÈGE — LUIK		LIMBOURG — LIMBURG		LUXEMBOURG — LUXEMBURG		NAMUR — NAMEN	
	du	au		Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total
	van	tot		Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal
1937 X	—	—	24	104.079	109.971	27.301	27.903	12.147	12.859	16.114	17.294	23.656	25.421	15.355	15.870	6.548	7.609	1.441	1.447	263	264	1.254	1.304
XI	—	—	28	130.093	139.304	34.062	34.849	14.824	15.709	20.763	22.520	29.551	32.838	18.039	18.829	8.711	10.337	2.148	2.158	374	375	1.621	1.689
XII	—	—	22	167.188	178.953	39.343	40.157	19.214	20.173	27.454	29.698	38.580	43.545	23.233	24.195	12.134	13.864	3.522	3.535	957	958	2.751	2.828
1938 I	—	—	30	186.380	199.070	40.512	41.376	21.707	22.740	31.575	34.354	41.758	47.014	28.270	29.230	13.861	15.569	4.053	4.063	1.088	1.089	3.556	3.635
II	—	—	24	184.141	195.005	39.309	40.146	21.710	22.720	30.778	33.175	41.253	46.402	28.258	29.111	14.241	15.750	3.892	3.904	938	939	3.716	3.809
III	—	—	24	158.122	168.985	36.438	37.244	17.995	18.905	25.791	28.068	35.408	39.985	24.780	25.588	11.717	13.109	2.751	2.765	510	511	2.732	2.858
1938 II	7	12	6	175.702	187.917	38.464	39.328	20.514	21.543	29.436	31.838	40.239	45.645	26.413	27.269	12.910	14.465	3.601	3.612	906	907	3.219	3.310
	14	19	6	202.264	213.504	42.402	43.202	23.711	24.710	34.389	36.728	44.909	49.521	30.560	31.423	16.266	17.793	4.455	4.466	1.188	1.187	4.386	4.474
	21	26	6	183.512	195.407	38.301	39.114	22.324	23.355	30.272	32.663	40.558	45.776	28.480	29.329	14.633	16.129	4.058	4.071	1.000	1.001	3.886	3.969
	28	5	6	175.084	187.194	38.072	38.942	20.290	21.277	29.006	31.464	39.310	44.664	27.559	28.421	13.160	14.615	3.455	3.470	857	858	3.375	3.483
III	7	12	6	182.557	193.043	38.119	38.907	18.624	19.556	27.138	29.383	36.632	40.868	25.310	26.127	12.356	13.728	2.979	2.995	616	618	2.783	2.861
	14	19	6	159.442	170.021	37.073	37.868	18.171	19.067	26.104	28.298	35.672	40.024	24.617	25.440	11.642	13.076	2.825	2.836	541	542	2.797	2.870
	21	26	6	156.633	167.660	36.761	37.597	17.605	18.513	25.575	27.888	34.832	39.528	24.410	25.184	11.726	13.124	2.563	2.576	451	452	2.710	2.798
	28	2	6	153.855	165.215	35.798	36.604	17.575	18.478	24.355	26.715	34.498	39.519	24.785	25.600	11.140	12.506	2.633	2.650	432	433	2.639	2.710
IV	4	9	6	150.486	160.824	35.094	35.940	16.203	17.053	24.120	26.127	34.053	38.490	23.674	24.411	11.570	12.912	2.622	2.633	398	400	2.752	2.810

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

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

MOIS STATISTIQUES — STATISTISCHE MAAND	Semaine — Week		N ^o de jours ouvr. — Aantal werkdagen	ROYAUME — KONINKRIJK		ANVERS — ANTWERPEN		BRABANT — BRABANT		FLANDRE OCCID. — WEST-VLAAND.		FLANDRE ORIENT. — OOST-VLAAND.		HAINAUT — HENEGOUWEN		LIÈGE — LUIK		LIMBOURG — LIMBURG		LUXEMBOURG — LUXEMBURG		NAMUR — NAMEN	
	du	au		Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total	Hom.	Total
	van	tot		Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal	Mannen	Totaal
1937 X	—	—	24	2.471	2.608	640	656	290	306	382	410	562	602	368	380	158	182	35	35	5	5	31	32
XI	—	—	28	3.604	3.854	936	959	412	436	576	623	816	904	504	528	244	288	59	59	10	10	47	47
XII	—	—	22	3.649	3.903	852	870	419	440	600	648	842	948	510	532	266	303	78	78	21	21	61	63
1938 I	—	—	30	5.546	5.916	1.195	1.221	647	677	943	1.023	1.239	1.391	847	875	414	466	122	122	32	32	107	109
II	—	—	24	4.382	4.660	924	944	517	541	736	793	981	1.100	677	697	341	376	94	94	23	23	89	92
III	—	—	24	3.759	4.014	856	876	429	450	616	671	842	947	592	612	280	313	66	66	12	12	66	67
1938 II	7	12	6	1.045	1.116	227	232	122	128	176	190	239	270	158	163	77	86	22	22	5	5	19	20
	14	19	6	1.203	1.269	248	253	141	147	206	220	267	294	183	188	97	106	27	27	7	7	27	27
	21	26	6	1.092	1.162	225	230	133	139	181	195	241	271	171	176	88	97	24	24	6	6	23	24
	28	5	6	1.042	1.113	224	229	121	127	173	188	234	265	165	170	79	87	21	21	5	5	20	21
III	7	12	6	967	1.028	212	217	111	117	162	175	218	242	151	156	74	82	18	18	4	4	17	17
	14	19	6	947	1.009	218	223	108	113	156	169	212	237	147	152	69	78	17	17	3	3	17	17
	21	26	6	931	996	216	221	105	110	153	167	207	234	146	151	70	78	15	15	3	3	16	17
	28	2	6	914	981	210	215	105	110	145	160	205	234	148	153	67	75	16	16	2	2	16	16
IV	4	9	6	894	955	206	211	97	102	144	156	202	228	142	146	69	77	16	16	2	2	16	17

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

I. — Recettes et dépenses d'exploitation. — Bedrijfsontvangsten en -uitgaven.
(× 1.000.000 fr.)

PÉRIODES — TIJDPERKEN	RECETTES. — ONTVANGSTEN				DÉPENSES — UITGAVEN	EXCÉDENT — SALDO	COEFFICIENT D'EXPLOITATION — EXPLOITATIE- COEFFICIENT
	Voyageurs — Reizigers	Marchandises — Goederen	Recettes extraordinaires — Buitengewone inkomsten	Total — Totaal			
1936 (1).....	62,9	123,0	4,7	190,6	192,0	— 1,4	100,76
1937 (1).....	69,8	149,4	4,9	224,1	221,0	3,1	98,63
1937 I.....	59,3	128,6	7,2	195,1	203,9	— 8,8	104,52
II.....	49,9	127,5	4,5	181,9	198,1	— 16,2	108,94
III.....	62,2	147,0	4,5	213,7	205,5	8,2	96,11
IV.....	60,0	153,9	5,0	218,9	211,9	7,0	98,81
V.....	73,7	145,6	4,5	223,9	215,5	8,4	96,26
VI.....	65,6	154,1	4,5	224,2	219,7	4,5	98,01
VII.....	88,7	143,8	5,1	237,6	226,5	11,1	95,35
VIII.....	104,7	151,9	4,9	261,5	229,1	32,4	87,62
IX.....	85,7	160,2	5,0	250,9	227,1	23,8	90,50
X.....	70,7	171,6	4,6	246,9	234,6	12,3	95,02
XI.....	55,9	160,2	4,6	220,7	239,1	— 18,4	108,35
XII.....	61,4	147,9	4,2	213,5	240,9	— 27,4	112,80
1938 I.....	64,9	136,0	7,0	207,9	236,5	— 28,6	113,74
II.....	56,0	131,7	4,7	192,4	231,9	— 39,5	120,53
III (2).....	58,1	146,0	5,1	209,2	235,5	— 26,3	112,57

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

II. — Nombre de wagons fournis à l'industrie (1). II. - Aantal wagons aan de nijverheid geleverd (1).					III. — Statistique du trafic. — Transportstatistiek. 1° Trafic général. — Algemeen spoorverkeer.						
PÉRIODES — TIJDPERKEN	A	B	C	A + C	VOYAGEURS — REIZIGERS		GROSSES MARCHANDISES — ZWARE GOEDEREN				
					Nombre — Aantal (× 1.000)	Km. — (× 1.000.000)	Tonnage — (× 1.000)	Tonnes-km. — Ton-km. (× 1.000.000)			Total — Totaal
								Service interne — Binnenl. vervoer	Service internat. — Internat. vervoer	Transit — Doorvoer	
1936 (2).....	409.084	126.372	88.794	497.878	15.339	481	5.413	190	178	76	444
1937 (2).....	438.774	132.576	108.493	547.267	16.514	517	6.090	205	204	110	519
1937 I.....	420.200	146.577	95.393	515.593	16.057	476	5.804	192	197	89	478
II.....	410.214	134.128	93.702	503.916	15.298	440	5.592	195	185	91	471
III.....	453.107	140.260	104.607	557.714	16.933	498	6.147	211	202	103	516
IV.....	450.605	140.851	106.492	557.097	15.932	478	6.133	208	201	105	514
V.....	410.465	125.372	104.048	514.513	16.271	524	5.707	188	193	112	493
VI.....	446.272	137.502	114.779	561.051	15.772	494	6.316	211	213	134	558
VII.....	421.337	121.534	109.878	531.215	16.892	582	5.787	196	200	107	503
VIII.....	429.434	127.200	115.504	544.938	17.853	657	5.879	204	202	103	509
IX.....	450.808	131.504	120.022	570.830	16.855	547	6.251	215	211	111	537
X.....	490.872	133.319	118.090	608.962	16.499	501	6.930	225	227	113	566
XI.....	462.517	125.013	109.276	571.793	16.977	489	6.580	222	204	118	544
XII.....	419.461	127.714	110.126	529.587	16.833	489	5.985	190	212	139	541
1938 I.....	376.736	120.771	95.007	471.743	16.581	493	5.205	179	178	95	452
II.....	365.028	112.640	89.805	454.833			4.907				421
III.....	414.596	112.301	96.687	511.283							

A. — Nombre de wagons fournis pour transports taxés au départ des stations belges, y compris ceux pour le transport de houille, coke et briquettes. — Aantal wagons aan de nijverheid geleverd en belast bij het vertrek aan de Belgische stations (deze voor het vervoer van kolen, cokes en briketten inbegrepen).
B. — Nombre de wagons fournis spécialement pour le transport de houille, coke et briquettes. — Aantal wagons in 't bijzonder voor het vervoer van kolen, cokes en briketten geleverd.
C. — Nombre de wagons chargés en provenance des réseaux étrangers et destinés soit à des stations du réseau de la Société, soit à des stations d'autres réseaux situés au delà. — Aantal geladen wagons komend van vreemde netten en bestemd, 't zij voor stations van het net der Vennootschap, 't zij voor stations van andere netten.
(1) Wagons chemins de fer et particuliers. — Spoorwagens van de Nationale Maatschappij en van particulieren.
(2) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

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

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

PÉRIODES — TIJDPERKEN	(× 1.000 Ton.)										Total — Totaal
	Produits agricoles et alimentaire. — Landbouw- en voedings-producten	Combustibles — Brandstoffen	Minerais — Ertsen	Produits métallurg. — Metaalwaren	Matér. de construct., verres et glaces — Bouwmaterialen, glas en spiegelg.	Produits des carrières, etc. — Producten der groefbedr., enz.	Textiles, tanneries et vêtement — Textiel leerlooier., kleding	Produits chimiques et pharmac. — Chemische en artsenij-kundige producten	Graisses et huiles industrielles. — Nijverheid vetten en oliën	Divers — Verscheid.	
1936 (1).....	386	2.254	440	525	496	688	57	173	64	330	5.413
1937 (1).....	379	2.434	572	653	556	777	65	202	82	370	6.090
1934 IX	268	2.114	372	487	437	699	56	177	52	288	4.950
XII	332	1.854	389	515	291	459	46	156	60	272	4.374
1935 III	276	1.840	399	467	369	586	44	205	61	297	4.544
VI	201	1.988	398	533	465	672	37	118	56	258	4.726
IX	258	2.117	416	492	493	845	131	143	59	297	5.251
XII	326	2.236	449	564	378	525	47	162	61	307	5.055
1936 III	298	2.276	453	536	541	734	50	215	68	392	5.563
VI	227	1.486	328	355	366	556	29	128	53	239	3.787
IX	281	2.152	435	542	534	822	104	192	63	367	5.492
XII	385	2.679	511	609	443	629	67	188	72	359	5.942
1937 III	341	2.472	536	672	592	726	64	255	98	391	6.147
VI	243	2.515	567	826	594	898	53	175	61	384	6.316
IX	289	2.434	584	664	630	869	100	198	71	412	6.251
XII	330	2.370	674	608	456	747	49	275	106	370	5.985

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

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

PÉRIODES — TIJDPERKEN	(× 1.000 Ton.)										Total — Totaal
	Produits agricoles et alimentaire. — Landbouw- en voedings-producten	Combustibles — Brandstoffen	Minerais — Ertsen	Produits métallurg. — Metaalwaren	Matér. de construct., verres et glaces — Bouwmaterialen, glas en spiegelg.	Produits des carrières, etc. — Producten der groefbedr., enz.	Textiles, tanneries, et vêtement — Textiel leerlooier., kleding	Produits chimiques et pharmac. — Chemische en artsenij-kundige producten	Graisses et huiles industrielles. — Nijverheid vetten en oliën	Divers — Verscheid.	
1936 (1).....	263	1.580	12	153	318	548	13	91	27	249	3.254
1937 (1).....	253	1.692	11	186	350	610	13	94	30	288	3.527
1936 XI	842	1.818	10	153	307	519	11	83	29	250	4.022
XII	232	1.784	10	168	266	467	12	83	27	257	3.306
1937 I	167	1.842	11	154	286	441	11	86	24	247	3.269
II	153	1.715	7	182	308	476	11	133	30	255	3.270
III	188	1.770	10	213	372	556	12	127	29	304	3.581
IV	177	1.830	10	219	349	565	12	102	34	264	3.562
V	134	1.566	15	178	347	619	10	78	31	261	3.239
VI	126	1.762	20	193	381	717	11	78	28	297	3.615
VII	150	1.550	19	181	362	616	9	84	28	299	3.318
VIII	151	1.622	10	190	373	623	37	76	28	315	3.425
IX	173	1.695	7	198	395	679	25	86	30	335	3.623
X	640	1.697	10	190	388	794	9	82	34	321	4.165
XI	783	1.628	11	172	349	674	7	81	32	281	4.018
XII	192	1.629	8	156	270	555	6	119	31	271	3.236
1938 I	151	1.607	7	131	269	453	8	88	30	242	2.987

(1) Moyenne mensuelle. — Maandgemiddelde.

MOUVEMENT PORTUAIRE. — HAVENVERKEER.

PÉRIODES — TIJDPERKEN	ANVERS (1) — ANTWERPEN (1)											
	NAVIGATION MARITIME. — ZEEVAART						NAVIGATION FLUVIALE. — BINNENVAART					
	ENTRÉES. — AANGEKOMEN			SORTIES. — VERTROKKEN			ENTRÉES. — AANGEKOMEN			SORTIES. — VERTROKKEN		
	Nombre de navires — Aantal schepen	Tonnage — Tonne- maat (× 1.000 ton. reg.)	Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Nombre de navires		Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Nombre de navires — Aantal schepen	Capacité — Laadver- mogen (× 1.000 ster.)	Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Nombre de navires — Aantal schepen	Capacité — Laadver- mogen (× 1.000 ster.)	Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)
chargés — geladen				sur lest — met ballast								
1936 (2)	952	1.920	1.035	800	152	1.064	3.924	1.307	399	3.729	1.238	308
1937 (2)	1.032	2.093	1.193	864	167	1.177	4.129	1.422	469	3.994	1.378	422
1937 I	965	2.073	927	812	155	953	4.047	1.368	353	3.903	1.315	273
II	889	1.844	1.012	737	135	1.070	3.748	1.315	441	3.532	1.217	356
III	1.020	2.086	1.141	845	176	1.215	4.088	1.433	447	4.060	1.434	373
IV	1.025	2.063	1.181	858	180	1.306	4.092	1.422	494	3.949	1.380	445
V	1.039	2.169	1.118	843	171	1.123	4.014	1.416	473	3.958	1.376	341
VI	993	2.033	1.127	867	139	1.387	4.092	1.358	550	3.964	1.355	437
VII	998	2.042	1.096	865	166	1.140	4.155	1.382	430	4.097	1.394	370
VIII	1.080	2.185	1.285	878	168	1.186	4.212	1.384	456	4.058	1.345	366
IX	1.082	2.097	1.240	907	184	1.205	4.466	1.568	554	4.362	1.497	511
X	1.127	2.225	1.409	966	177	1.295	4.408	1.515	559	4.255	1.467	581
XI	1.065	2.073	1.374	860	173	1.150	4.128	1.461	429	3.724	1.314	430
XII	1.093	2.227	1.402	930	186	1.090	4.097	1.443	438	4.062	1.447	583
1938 I	1.011	2.049	1.143	884	132	1.074	3.754	1.268	381	3.556	1.237	435
II	890	1.789	1.017	746	134	914	3.379	1.127	428	3.342	1.129	430
III	1.022	2.038		881	134							

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

PÉRIODES — TIJDPERKEN	ANVERS (1) — ANTWERPEN (1)				GAND (2) — GENT (2)							
	NAVIRES DÉARMÉS (à fin de mois) — OPLIGGENDE SCHEPEN (bij 't einde van de maand)				NAVIGATION MARITIME. — ZEEVAART						NAVIGATION FLUVIALE — BINNENVAART	
	Nombre de navires — Aantal schepen		Tonnage — Tonne- maat (× 1.000 ton. reg.)		ENTRÉES. — AANGEKOMEN			SORTIES. — VERTROKKEN			MARCHANDISES — GOEDEREN (× 1.000 ton. metr.)	
	Total	Belges	Total	Belges	Nombre de navires — Aantal schepen	Tonnage — Tonne- maat (× 1.000 ton. reg.)	Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Nombre de navires — Aantal schepen	Tonnage — Tonne- maat (× 1.000 ton. reg.)	Marchan- dises — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Entrées — Gelost	Sorties — Geladen
1936 (3)	1	—	6	—	172	181	191	172	181	94	140	144
1937 (3)	5	—	19	—	185	189	243	186	190	94	212	186
1937 I	1	—	6	—	178	191	210	181	194	80	127	170
II	—	—	—	—	189	213	267	191	224	60	154	173
III	—	—	—	—	186	195	232	190	188	94	183	88
IV	—	—	—	—	180	165	276	186	175	58	248	276
V	—	—	—	—	161	178	233	156	162	67	204	188
VI	—	—	—	—	161	185	228	161	191	91	219	220
VII	—	—	—	—	164	164	239	166	172	75	268	168
VIII	—	—	—	—	175	197	240	172	187	97	242	209
IX	—	—	—	—	178	175	199	184	192	122	218	226
X	—	—	—	—	195	183	224	190	176	104	276	162
XI	—	—	—	—	214	197	273	218	198	118	217	176
XII	5	—	19	—	237	229	284	235	224	151	193	176
1938 I	7	—	20	—	189	188	206	185	184	132	192	166
II	8	—	24	—	167	136	200	175	152	133	170	166
III	12	2	37	5	184	180		185	173			

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

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

PÉRIODES — TIJDPERKEN	BRUGES ET ZEEBRUGGE (1) BRUGGE EN ZEEBRUGGE (1)						GRAND-BRUXELLES (2) — GROOT BRUSSEL (2)						
	NAVIGATION MARITIME — ZEEVAART			NAVIGATION FLUVIALE — BINNENVAART			NAVIGATION MARITIME. — ZEEVAART					NAVIGATION FLUVIALE — BINNENVAART	
	Navires entrés — Aangekomen schepen	Tonnage — Tonne-maat (× 1.000 ton. reg.)	MARCHANDISES GOEDEREN (× 1.000 ton. metr.)		MARCHANDISES GOEDEREN (× 1.000 ton. metr.)		ENTRÉES. — AANGEKOMEN			SORTIES. — VETROKKEN			MARCHANDISES entrées et sorties — Gelost en geladen GOEDEREN (× 1.000 ton. metr.)
			Entrées — Gelost	Sorties — Geladen	Entrées — Gelost	Sorties — Geladen	Nombre de navires — Aantal schepen	Tonnage — Tonnem. (× 1.000 ton. reg.)	March. — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	Nombre de navires — Aantal schepen	Tonnage — Tonnem. (× 1.000 ton. reg.)	March. — Goederen (× 1.000 ton. metr.)	
1936 (3)	158	188	51	32	12	3	77	41	24	76	41	51	481
1937 (3)	172	189	59	34	21	4	72	37	32	73	38	39	579
1937 I	181	206	62	41	17	4	64	37	27	72	45	55	482
II	122	147	55	32	18	5	74	41	32	69	35	37	515
III	162	173	46	38	19	1	72	35	25	76	41	50	640
IV	166	195	64	39	11	3	66	32	26	70	34	32	621
V	173	211	44	36	23	5	81	36	35	72	34	32	563
VI	183	172	94	34	28	9	74	40	38	81	40	34	585
VII	224	222	45	32	21	2	78	40	45	78	40	34	614
VIII	232	240	64	30	25	3	84	41	36	76	38	33	630
IX	191	192	45	43	21	3	71	35	29	77	39	42	633
X	169	196	77	28	25	4	81	46	43	79	45	44	610
XI	130	163	60	29	18	5	67	31	24	69	32	36	515
XII	133	151	53	23	31	2	58	31	20	60	31	35	537
1938 I	138	161	20	34	16	4	56	32	14	58	34	46	492
II	115	137	38	21	12	2	43	19	6	40	17	23	500
III	125	164					55	26	15	55	25	28	566

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

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

PÉRIODES — TIJDPERKEN	CHAMBRES DE COMPENSATION — VERREKENINGSKAMERS					CAISSE DE LIQUIDATION DE LA BOURSE DE BRUXELLES — LIKWIDATIEKAS VAN DE BEURS TE BRUSSEL			
	BRUXELLES ET PROVINCE — BRUSSEL EN PROVINCIE			BRUXELLES — BRUSSEL		COMPTANT. — CONTANT			TERME — TERMIJN
	Chambres à fin de période — Kamers op 't einde v. h. tijdperk	Pièces compensées — Verrekenende stukken (× 1.000)	Capitaux compensés — Verrekenende kapitalen (× 1.000.000 fr.)	Pièces compensées — Verrekenende stukken (× 1.000)	Capitaux compensés — Verrekenende kapitalen (× 1.000.000 fr.)	Nombre de séances — Aantal zittingen	Participants à fin de période — Deelnemers op 't einde v. h. tijdperk	Montant liquidé — Gelijkwaardig bedrag (× 1.000.000 fr.) (1)	Montant liquidé — Gelijkwaardig bedrag (× 1.000.000 fr.) (1)
1936 (2)	38 (3)	326	27.031	157	20.261	21	287 (3)	943	103
1937 (2)	38 (3)	343	31.057	167	22.648	20	320 (3)	1.152	174
1937 I	38	344	29.347	167	21.263	20	293	1.725	170
II	38	328	28.015	159	19.877	19	293	1.893	202
III	38	355	33.492	173	24.604	21	300	2.423	277
IV	38	359	33.173	172	24.334	22	300	1.127	231
V	38	339	27.242	163	19.654	18	300	832	155
VI	38	351	33.988	172	25.239	21	315	808	128
VII	38	346	30.985	168	22.401	19	315	713	104
VIII	38	322	27.939	157	20.044	21	315	1.118	214
IX	38	334	34.080	164	25.482	22	318	952	206
X	38	348	35.317	169	26.358	21	319	1.015	210
XI	38	331	26.649	162	18.914	19	320	608	90
XII	38	357	32.457	175	23.605	22	320	615	99
1938 I	38	336	32.895	167	24.711	21	320	582	83
II	38	313	26.436	155	19.325	20	320	567	104
III	38	344	33.582	171	24.972	22	320	746	91

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

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

(*× 1.000.000 fr.*)

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Comptes à fin de période — Rekeningen op 't einde van het tijdperk	Avoir global (moyenne journalière) — Globaal bezit (daggemiddelde)	CRÉDIT. — CREDIT		DÉBIT. — DEBIT		Mouvement général — Algemeene beweging	Opérations sans emploi de numéraire — Verrichtingen zonder gebruik van geld — %
			Versements — Stortingen	Virements — Giro's	Chèques et divers — Checks en diverse	Virements — Giro's		
1936 (1).....	(2) 388.796	3.312	4.428	10.804	4.373	10.805	30.409	88,0
1937 (1).....	(2) 412.126	3.666	4.925	12.393	4.900	12.409	34.627	89,0
1937 I.....	391.159	3.778	5.008	12.495	4.927	12.514	34.944	88,6
II.....	393.352	3.676	4.156	11.108	4.368	11.118	30.751	88,9
III.....	396.007	3.492	4.728	12.020	4.892	12.035	33.676	90,4
IV.....	397.564	3.538	5.360	13.086	5.249	13.098	36.794	89,1
V.....	399.008	3.483	4.406	11.318	4.444	11.330	31.498	88,9
VI.....	400.835	3.570	5.302	12.936	5.102	12.948	36.288	90,0
VII.....	402.374	3.754	5.177	12.330	4.965	12.340	34.813	89,0
VIII.....	404.370	3.710	4.770	12.355	5.011	12.377	34.513	89,0
IX.....	406.452	3.638	4.842	12.413	4.909	12.423	34.587	88,9
X.....	409.879	3.708	5.315	12.880	5.060	12.914	36.168	88,2
XI.....	412.326	3.769	4.653	11.993	4.571	12.007	33.124	88,4
XII.....	412.126	3.873	5.485	13.781	5.303	13.803	38.372	89,2
1938 I.....	414.432	3.855	5.706	13.923	5.628	13.946	39.202	89,0
II.....	416.568	3.780	4.367	11.709	4.589	11.723	32.388	89,1
III.....	418.318	3.563	4.912	12.320	4.863	12.338	34.433	88,3

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

CAISSE GENERALE D'ÉPARGNE. — ALGEMEENE SPAARKAS.

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

(*× 1.000 fr.*)

PÉRIODES — TIJDPERKEN	Versements — Inlagen	Remboursements — Terugbetalingen	Excédents — Saldis	Solde des dépôts (2) — Credietsaldo (2)	Nombre de livrets (2) — Aantal spaarboekjes (2)
1935.....	2.705.908	2.863.322	— 157.414	10.584.394	5.559.726
1936.....	3.034.068	2.469.677	564.390	11.455.993	5.694.797
1937 I.....	359.486	201.782	57.704	11.613.696	
II.....	289.213	214.213	175.000	11.688.696	
III.....	279.821	252.795	27.026	11.715.722	
IV.....	305.053	244.172	60.881	11.776.603	
V.....	289.776	224.057	65.719	11.842.322	
VI.....	290.453	220.741	69.712	11.912.034	
VII.....	309.340	251.699	57.641	11.969.675	
VIII.....	283.289	231.047	52.242	12.021.917	
IX.....	255.648	240.730	8.918	12.030.835	
X.....	286.243	251.613	34.630	12.065.465	
XI.....	268.529	210.600	47.929	12.113.394	
XII.....	291.579 (3)	238.044 (3)	53.535 (3)	12.487.492 (3)	
1938 I.....	394.593 (3)	199.354 (3)	195.239 (3)	12.682.731 (3)	
II.....	294.098 (3)	221.867 (3)	72.231 (3)	12.754.962 (3)	
III.....	247.050 (3)	328.663 (3)	— 81.613 (3)	12.673.349 (3)	

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

Banque Nationale de Belgique - Nationale Bank van België

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

(× 1.000 fr.)

ACTIF	22-4-1937	24-3-1938	31-3-1938	7-4-1938	13-4-1938	21-4-1938	ACTIVA
Encaisse-or.....	17.857.922	15.730.134	15.661.105	15.691.434	15.694.449	15.631.569	Goudvoorraad.
Devises étrangères et valeurs-or (1) ...	—	5.447.415	5.447.267	5.659.842	5.659.674	5.659.627	Buitenlandsche deviez. en goudw. (1).
Portefeuille-effets sur la Belgique (1) ...	—	1.053.511	1.049.472	985.256	952.621	946.353	Wissels op België (1)
Portefeuille-effets sur l'étranger (1) ...	—	14.710	16.480	17.214	17.014	15.944	Wissels op het buitenland (1).
Portefeuille-effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger (1) ...	6.606.841	—	—	—	—	—	Portefeuille effecten op België en goudwaarden op het buitenland (1).
Avances sur fonds publics belges	190.830	151.394	269.044	178.167	179.040	183.278	Voorschotten op Belgische overheidsfondsen.
Créances sur l'État (2)	773.512	748.042	748.042	748.042	748.042	748.042	Vorderingen op den Staat (2).
PASSIF							PASSIVA
Billets en circulation	21.888.060	21.926.576	22.094.001	22.255.169	22.157.874	21.946.776	Bankbiljetten.
Comptes courants divers	3.405.075	2.127.802	1.896.033	1.916.011	1.965.175	2.015.086	Verscheidene rekeningen-courant.
Compte courant du Trésor	561.618	83.845	183.898	71.126	92.264	192.307	Rekening-courant der Schatkist.
Total des engagements à vue	25.854.753	24.138.223	24.173.932	24.242.306	24.215.313	24.154.169	Totaal der onmiddellijk opvorderbare verplichtingen.
Rapports de l'encaisse aux engagements à vue	69,07 %	65,17 %	64,79 %	64,73 %	64,81 %	64,72 %	Verhouding van den goudvoorraad tot de onmiddel. opvord. verplichtingen.
Taux d'escompte de traites acceptées...	2,— %	2,— %	2,— %	2,— %	2,— %	2,— %	Discontovoet van geaccept. wissels.
Taux des prêts sur fonds publics	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %	Rentevoet der leeningen.

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

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

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

PÉRIODES — TIJDPERKEN	NOMBRE DES — AANTAL DER			MONTANT DES — BEDRAG DER		
	Effets présentés — Aangeboden wissels	Effets impayés — Onbetaalde wissels	%	Effets présentés — Aangeboden wissels	Effets impayés — Onbetaalde wissels	%
				(× 1.000 fr.)		
1936.....	925.823	58.291	6,30	4.551.786	76.819	1,69
1937.....	1.117.161	69.857	6,25	4.644.274	99.390	2,14
1937 I	81.241	5.429	6,68	346.806	6.917	1,99
II	78.072	5.234	6,70	375.472	6.597	1,76
III	86.707	5.684	6,44	395.865	6.529	1,65
IV	95.052	5.621	5,91	396.572	8.113	2,05
V	101.132	5.996	5,93	398.618	8.400	2,11
VI	98.703	6.077	6,16	391.672	8.763	2,24
VII	97.832	5.794	5,92	396.316	9.042	2,28
VIII	87.194	5.766	6,61	371.169	8.374	2,26
IX	89.373	5.493	6,15	347.466	7.948	2,29
X	99.715	6.018	6,04	379.256	9.416	2,48
XI	100.177	5.965	5,95	387.347	9.283	2,40
XII	101.963	6.880	6,75	457.713	10.008	2,19
1938 I	93.231	6.752	7,24	375.270	9.611	2,56
II	87.593	5.934	6,77	346.734	8.356	2,41
III	98.388	6.275	6,38	491.348	8.775	1,79

Banque du Congo Belge. — Bank van Belgisch Congo.

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

(× 1.000 fr.)

ACTIF	31-12-1927	31-1-1937	31-8-1937	30-9-1937	31-10-1937	30-11-1937	31-12-1937	31-1-1938	ACTIVA
Encaisse :									Inkas :
Lingots et monnaies d'or .	24.818	85.825	85.825	85.825	135.879	135.879	135.879	135.879	Staven en gouden munt.
Devises-or	(2) 28.768	66.317	87.000	87.000	37.000	37.000	47.000	47.000	Goudwissels.
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031	296.297	285.103	461.217	529.949	553.346	306.924	250.473	Kasgeld en bezit in banken.
Effets sur la Colonie, la Belgique et l'étranger	263.880	159.079	151.149	198.305	198.812	252.356	224.815	224.320	Wissels op Congo, België en 't buitenland.
Débiteurs (1)	163.234	163.194	160.720	165.212	158.867	144.848	189.901	178.934	Debiteuren (1).
PASSIF									PASSIVA
Circulation (billets et monnaies métalliques)	124.619	324.994	352.306	351.039	352.856	355.194	387.059	400.310	Omloop (bankbiljetten en munt.)
Créditeurs :									Créditeuren :
à vue	222.030	438.682	462.805	689.230	753.775	825.420	560.547	475.916	op zicht.
à terme	68.465	48.903	66.643	65.066	70.449	76.599	73.908	84.198	op termijn.
Rapport de l'encaisse à la circulation	42,99 %	46,81 %	49,05 %	49,23 %	48,99 %	48,67 %	47,25 %	45,68 %	Verhouding van het inkas tot de circulatie.

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

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

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

	depuis le — sinds	%			depuis le — sinds	%	
Allemagne	22- IX-1932	4, —	Duitschland.	Hongrie	29- VIII-1935	4, —	Hongarije.
Autriche	9- VII-1935	3,50	Oostenrijk.	Indes	30- XI-1935	3, —	Indië.
Belgique	16- V-1935	2, —	België.	Italie	18- V-1936	4,50	Italië.
Bulgarie	15- VIII-1935	6, —	Bulgarije.	Japon	11- III-1938	3,46	Japan.
Danemark	19- XI-1936	4, —	Denemarken.	Lettonie	1- XI-1936	5,50	Letland.
Dantzig	2- I-1937	4, —	Dantzig.	Lithuanie	1- VII-1936	5,50	Litauen.
Espagne	9- VII-1935	5, —	Spanje.	Norvège	5- I-1938	3,50	Noorwegen.
Estonie	1- X-1935	4,50	Estland.	Pologne	18- XII-1937	4,50	Polen.
États-Unis (Federal Reserve Bank of New-York)	27- VIII-1937	1, —	Vereenigde Staten.	Portugal	11- VIII-1937	4, —	Portugal.
Finlande	3- XII-1934	4, —	Finland.	Roumanie	15- XII-1934	4,50	Roemenië.
France	13- XI-1937	3, —	Frankrijk.	Suède	1- XII-1933	2,50	Sweden.
Grande-Bretagne	30- VI-1932	2, —	Groot-Brittanje.	Suisse	26- XI-1936	1,50	Zwitserland.
Grèce	4- I-1937	6, —	Griekenland.	Tchécoslovaquie	1- I-1936	3, —	Tsjecho-Slowakije.
Hollande	3- XII-1936	2, —	Nederland.	Yougoslavie	1- II-1935	5, —	Yougo-Slavië.

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

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

ACTIF. — ACTIVA.

PASSIF. — PASSIVA.

	Au—Op 28-II-1938	%	Au—Op 31-III-1938	%		Au—Op 28-II-1938	%	Au—Op 31-III-1938	%
I. Or en lingots. — Goud in staven	16.316	3,5	20.907	3,3	I. Capital. — Kapitaal :				
II. Encaisse. — Kassa:					Capital autorisé et émis : 200.000 actions	500.000		500.000	
A la banque et en compte courant dans d'autres banques. — Ter bank en in rekening-courant elders	30.787	4,8	22.174	3,4	de 2.500 francs suisses-or chacune. — Geautoriseerde uitgegeven 200.000 aandelen van 2.500 Zwitsersche franken ieder				
III. Fonds à vue placés à intérêts. — Fondsen op zicht tegen interest uitgezet	13.917	2,1	16.795	2,5	Actions libérées de 25 %. — Aandelen op 1/4 gelibereerd	125.000	19,3	125.000	19,4
IV. Portefeuille réescomptable. — Herdisconteerbaar portefeuille :					II. Réserves. — Reserven :				
1° Effets de commerce et acceptations de banque. — Handelswissels en bankacceptaties.	127.694	19,7	126.779	19,7	1° Fonds de réserve légale. — Wettig reservefonds	4.238		4.238	
2° Bons du Trésor. — Schatkistbons	100.683	15,6	102.831	16,0	2° Fonds de réserve de dividendes. — Dividend-reservefonds	6.315		6.315	
	228.357		229.610		3° Fonds de réserve générale. — Algemeen reservefonds	12.631		12.631	
V. Fonds à terme placés à intérêts. — Fondsen op termijn tegen interest uitgezet :						23.184	3,6	23.184	3,6
1° A 3 mois au maximum. — Op meestens 3 maand	55.665	8,6	52.364	8,1	III. Engagements à long terme. — Op langen termijn :				
2° De 3 à 6 mois d'échéance. — Op 3 tot 6 maand	—	—	1.527	0,2	1° Compte de Trust des annuités. — Rekening van de Trust van de annuïteiten	154.334	23,8	153.126	23,8
			53.891		2° Dépôt du gouvernement allemand. — Deposito der Duitse regeering	77.167	11,9	76.563	11,9
VI. Effets et placements divers. — Wissels en verscheidene beleggingen :					3° Dépôt du gouvernement français (Sarre). — Deposito der Fransche regeering (Sarre)	998	0,2	938	0,1
1° A 3 mois d'échéance au maximum. — Op 3 maand maximum :					4° Fonds de garantie du gouvernement français. — Waarborgfonds der Fransche regeering	30.433	4,7	28.609	4,4
a) Bons du Trésor. — Schatkistbons	34.418	5,3	28.679	4,5		262.932		259.236	
b) Placements divers. — Verscheidene beleggingen	107.366	16,6	117.079	18,2	IV. Dépôts à court terme et à vue (diverses monnaies). — Deposito's op korten termijn en op zicht :				
2° De 3 à 6 mois d'échéance. — Op 3 tot 6 maand :					1° Banques centrales pour leur compte. — Circulatiebanken voor eigen rekening :				
a) Bons du Trésor. — Schatkistbons	31.135	4,8	26.930	4,2	a) De 3 à 6 mois d'échéance. — Op 3 tot 6 maand	3.818	0,6	6.951	1,1
b) Placements divers. — Verscheidene beleggingen	45.775	7,1	37.119	5,8	b) A 3 mois maximum. — Op 3 maand maximum	130.783	20,2	127.411	19,8
3° A plus de 6 mois d'échéance. — Op meer dan 6 maand :					c) A vue. — Op zicht	39.249	6,1	44.825	7,0
a) Bons du Trésor. — Schatkistbons	26.963	4,2	35.756	5,5		173.850		179.187	
b) Placements divers. — Verscheidene beleggingen	55.120	8,5	54.930	8,5	2° Banques centrales pour le compte d'autres déposants. — Circulatiebanken voor rekening van andere deponenten :				
	300.777		300.493		A vue. — Op zicht	2.704	0,4	3.308	0,5
VII. Autres actifs. — Andere activa :					3° Autres déposants. — Andere deponenten :				
1° Garantie reçue de Banques centrales sur effets cédés (comme ci-contre). — Borg door centrale banken op geoeerde wissels verleend	978	0,2	935	0,1	a) A 3 mois au maximum. — Op 3 maand maximum	1.243	0,2	1.170	0,2
2° Autres postes. — Andere posten	53	0,0	226	0,0	b) A vue. — Op zicht	3.082	0,5	1.022	0,2
	1.031		1.161			4.325		2.192	
TOTAUX. — TOTALEN...	646.850	100,0	644.031	100,0	V. Dépôts à vue (or). — Deposito's op zicht (goud).	9.441	1,5	9.623	1,5
					VI. Postes divers. — Verscheidene posten :				
					1° Garantie donnée sur effets de commerce cédés. — Garantie op geoeerde wissels	1.402	0,2	1.425	0,2
					2° Autres postes. — Andere posten	44.012	6,8	40.876	6,3
						45.414		42.301	
					TOTAUX. — TOTALEN...	646.850	100,0	644.031	100,0

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

Banque de France

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

DATES — DATA	Encaisse-or (Monnaies et lingots) — Munt en munt- materiaal	Disponibilités à vue à l'étranger — Beschikbare sommen op zicht in 't buitenl.	Portefeuille commero. et effets publ. Handelsportefeuille en openb. fonds.			Avances sur titres — Voorschotten op fondsen	Avances provisaires sans intér. à l'État (Convnt. du 18-VI-1936 et du 30-VI-1937) — Voorloopige voorschotten zonder inter. aan den Staat (Overeen- komst van 18-VI-1936 en 30-VI-1937)	Billets au porteur en circulation — Bank- biljetten in omloop	Comptes courants créditeurs — Creditoren rekeningen courant	Rapport de l'encaisse-or à l'ens. des engag. à vue % — Verhouding van de goudvoorr. tot de onm.. opvorderbare verplichting %	
			Effets de commerce escomptés — Gedisconteerde wissels		Effets négociables achetés — Verhandel- bare effecten						Avances sur titres — Voorschotten op fondsen
			sur la France — Fransche	sur l'étranger — Vreemde							
1936 (1).....	80.129.508	53.143	11.601.696	79.990	1.518.102	3.468.108	11.086.664	84.223.267	10.422.952	63,53	
1937 (1).....	56.612.133	15.053	9.374.226	16.407	1.392.933	3.856.003	24.931.476	88.287.976	17.726.178	53,40	
1937 5- II	57.358.742	14.246	9.259.041	14.554	1.636.451	3.784.752	19.772.096	86.896.864	17.367.811	55,01	
5- III	57.358.742	10.439	9.141.531	14.973	1.711.905	3.844.678	20.072.096	86.977.826	17.495.621	54,90	
9- IV	57.358.742	12.998	9.031.840	14.389	1.502.594	3.801.993	20.003.437	86.297.620	18.058.204	54,96	
7- V	57.358.923	12.781	9.155.812	15.573	1.431.374	3.906.460	19.991.307	86.889.758	17.263.648	55,08	
10- VI	57.359.077	14.819	8.205.049	15.533	1.408.085	3.914.067	19.979.739	86.450.803	16.632.888	55,64	
8- VII	48.859.359	13.957	10.757.848	15.663	1.287.604	4.189.707	23.913.749	88.643.277	12.659.062	48,23	
6- VIII	55.710.636	15.678	9.492.690	18.472	1.247.196	4.129.120	23.878.127	89.603.755	16.959.468	52,29	
9- IX	55.761.283	14.253	8.544.198	14.674	1.184.963	3.841.369	26.008.455	89.369.783	17.705.544	52,08	
7- X	55.805.022	17.566	11.141.238	17.931	1.149.748	3.983.252	26.918.460	90.991.404	19.185.056	50,65	
4- XI	55.805.022	17.535	9.777.508	20.646	1.323.608	4.003.509	26.918.460	91.891.193	16.944.658	51,27	
9- XII	58.932.243	17.869	9.093.432	18.099	1.283.804	3.762.088	26.918.460	91.142.820	18.980.468	53,51	
1938 6- I	58.932.730	19.771	8.787.045	18.719	1.241.267	3.908.990	31.908.806	93.473.790	21.622.107	51,20	
10- II	55.806.338	21.042	11.539.989	20.241	1.193.284	3.860.330	31.903.975	92.573.962	22.757.165	48,39	
10- III	55.806.960	17.500	11.071.848	20.574	1.205.943	3.786.984	33.703.975	93.630.781	23.226.770	47,76	
7- IV	55.806.960	20.014	10.902.902	21.317	1.194.000	3.754.295	39.553.975	98.143.544	23.573.729	45,85	

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

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

Bank of England

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

DATES — DATA	Encaisse métallique — Goudvoorraad		Placements du « Banking Department » — Beleggingen van het « Banking Department »				Billets en circulation — Bank- biljetten	Dépôts — Depositos	Rapport de l'encaisse du Bank. Dep. au solde de ses dépôts % — Verhouding v. d. goudv. v. h. Bank. Dep. tot het saldo van haar depositos %
	Or-Goud (Issue Department)	Monn. d'or et d'argent (Banking Department) — Gouden en zilveren munt	Valeurs garanties par l'État — Door den Staat gewaARBorgde fondsen	Escomptes et avances — Disconto en beleening	Autres valeurs — Andere waarden	Ensemble — Totaal			
1936 (1).....	227.707	850	88.799	9.809	17.070	115.678	431.441	151.400	35,4
1937 (1).....	321.351	1.071	98.357	6.855	21.164	126.376	479.690	153.912	29,6
1937 10- II	313.661	452	81.230	6.509	19.517	107.256	454.994	148.198	39,8
10- III	313.661	914	90.074	4.246	22.299	116.619	464.475	148.461	33,7
7- IV	313.662	922	101.072	7.395	22.301	130.768	469.970	157.710	28,2
5- V	313.662	949	103.095	5.441	20.962	129.498	475.159	151.217	26,0
9- VI	321.261	893	101.203	4.833	21.074	127.110	476.541	154.892	29,4
7- VII	326.407	888	96.625	9.035	20.433	126.093	494.425	140.961	23,3
4- VIII	326.407	1.115	110.205	6.445	20.146	136.796	503.877	142.296	16,6
8- IX	326.407	1.620	107.142	5.121	21.030	133.293	489.148	153.927	25,2
6- X	326.407	1.697	106.533	10.837	20.897	138.267	491.834	156.890	23,1
10- XI	326.407	1.529	103.908	8.413	20.743	133.064	485.573	157.682	26,8
8- XII	326.407	1.172	87.243	9.641	20.955	117.839	492.831	154.710	35,3
1938 5- I	326.407	703	108.338	15.088	19.137	144.563	492.576	181.064	30,1
9- II	326.407	581	93.273	9.559	18.957	121.789	476.071	154.533	32,9
9- III	326.407	825	105.221	6.525	21.473	133.219	479.260	162.943	29,4
6- IV	326.407	843	111.886	10.120	20.150	142.156	489.694	162.040	23,1

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

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

Nederlandsche Bank

Situations hebdomadaires. — Weekstaten.

(× 1.000 fl.)

DATES — DATA	Encaisse métallique — Munt en munt- materiaal	Portefeuille-effets — Wissels		Avances sur nantissement — Beleening	Billets en circulat. — Bank- biljetten	Comptes courants créditeurs (particuliers et Trésor) — Crediteurs reken.-cour.	Assignations de banque — Bank- assignaties	Rapport de l'encaisse métallique aux engag. à vue %
		sur la Hollande — Binnenland- sche	sur l'étranger — Buitenland- sche					Verhouding v. d. metaalv. tot de onmiddellijke opvorderbare verplichting. %
1936 (1).....	671.126	28.437	1.761	169.264	769.498	120.612	67	75,39
1937 (1).....	1.157.817	17.181	3.215	185.871	828.082	554.919	113	83,71
1937 8- II	888.111	21.653	2.295	174.261	780.469	323.065	67	80,47
8- III	937.472	19.880	2.295	174.211	794.320	356.881	48	81,43
5- IV	936.545	20.634	2.364	176.664	809.108	344.286	64	81,19
10- V	1.072.245	19.098	2.364	181.599	825.455	468.358	122	82,87
7- VI	1.164.665	18.214	2.382	170.686	823.920	551.608	61	84,67
5- VII	1.264.056	14.865	2.388	170.478	847.515	625.679	27	85,80
9- VIII	1.284.401	12.924	2.430	179.604	831.692	669.192	55	85,57
6- IX	1.284.149	10.969	2.526	179.561	845.478	653.714	35	85,65
4- X	1.293.439	10.702	5.064	197.364	863.040	663.615	32	84,72
8- XI	1.411.817	9.621	5.118	190.754	881.921	751.200	52	86,45
6- XII	1.382.420	26.170	5.118	190.428	878.101	744.614	67	85,19
1938 10- I	1.402.230	2.774	5.145	201.557	874.837	754.147	58	86,08
7- II	1.432.727	8.978	5.190	237.245	869.380	831.571	31	84,23
7- III	1.470.415	8.677	5.226	285.431	883.908	903.257	78	82,27
4- IV	1.479.063	9.099	5.400	298.393	934.088	876.251	8	81,70

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

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

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

Banque Nationale Suisse

Situations hebdomadaires. — Weekstaten.

(× 1.000 fr. s. — Zw. fr.)

DATES — DATA	Encaisse-or — Goudvoorraad	Disponibilités à l'étranger — Onmiddellijk beschikbaar in den vreemde	Portefeuille effets sur la Suisse — Binnenlandsche wissels	Avances sur nantisse- ments — Beleening	Correspondants — Correspon- denten	Billets en circulation — Bank- biljetten	Autres engagements à vue — Andere onmid. opvord. verplichtingen	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ens. des engag. à vue %
								Verhouding v. d. goudv. tot de onmiddellijke opvorderbare verplichtingen %
1936 (1).....	1.707.707	17.531	94.021	64.526	13.625	1.297.881	623.756	89,78
1937 (1).....	2.638.449	181.743	12.033	32.528	12.289	1.381.780	1.479.548	98,56
1937 6- II	2.717.260	21.616	20.755	41.398	6.511	1.349.834	1.446.594	97,94
6- III	2.717.623	23.210	12.876	41.231	6.021	1.355.431	1.433.514	98,27
7- IV	2.718.003	15.547	14.560	37.371	6.053	1.355.961	1.427.911	98,19
7- V	2.623.185	18.620	14.231	31.487	7.171	1.358.488	1.322.403	98,54
7- VI	2.624.325	20.314	11.759	30.857	5.449	1.344.698	1.329.081	98,91
7- VII	2.624.407	66.172	11.205	30.326	10.364	1.379.253	1.340.383	98,93
7- VIII	2.567.780	135.734	6.862	28.193	9.512	1.381.917	1.343.506	99,20
7- IX	2.542.889	217.031	9.252	27.229	11.422	1.387.085	1.394.301	99,23
7- X	2.530.922	474.348	9.085	27.789	14.666	1.413.687	1.613.751	99,27
6- XI	2.708.355	483.869	10.183	27.483	19.428	1.418.788	1.809.536	98,88
7- XII	2.662.589	490.182	10.531	32.839	22.522	1.431.675	1.776.758	98,27
1938 7- I	2.699.041	491.983	8.891	25.207	27.296	1.404.657	1.785.442	98,18
7- II	2.880.823	492.772	7.663	23.161	28.050	1.425.001	2.007.007	98,30
7- III	2.889.825	490.840	7.611	22.387	27.730	1.454.724	1.981.170	98,39
7- IV	2.883.502	486.350	8.948	22.683	23.201	1.508.462	1.914.800	98,44

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

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

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

Reichsbank

Situations hebdomadaires. — Weekstaten.

(× 1.000 RM.)

DATES — DATA	Encaisse-or	Devises admises d. la couv. d. billets	Monnaies divisionn.	Valeurs serv. de couverture additionn.	Portefeuille effets	Avances sur nantissement.	Bons du Trésor escomptés	Billets en circulation	Divers engagem. à vue	Rapport de l'or et d. devis. à l'ens. des eng. à vue
	Goudvoorr.	Deviezen tot dekking v. d. bankbiljetten	Kasmunt	Waarden tot bijkomende dekking	Wissels	Beleening	Gediscont. Schatkistbons	Bankbiljetten	Versch. onmiddell. opvorder. verplichtingen	Verhouding v. goud en deviezen tot de onmiddell. opvorder. verplicht. %
1936 (1).....	69.873	5.356	182.186	257.137	4.295.040	48.836	22.080	4.231.835	708.448	1,52
1937 (1).....	68.848	5.784	192.110	133.018	4.893.301	43.335	14.604	4.777.580	739.243	1,35
1937 6- II	66.939	5.701	216.417	222.520	4.545.895	47.150	820	4.560.544	674.996	1,39
6- III	67.230	5.648	188.188	217.541	4.511.672	51.254	3.630	4.620.990	659.265	1,38
7- IV	67.702	5.763	225.836	145.068	4.728.374	31.914	580	4.646.106	815.645	1,35
7- V	68.432	5.827	147.665	105.220	4.987.526	48.251	5.670	4.816.317	775.737	1,33
7- VI	68.777	5.528	179.194	104.152	4.795.744	40.695	1.190	4.725.977	678.222	1,37
7- VII	68.988	5.682	175.326	104.208	4.954.062	37.591	4.350	4.793.340	697.663	1,36
7- VIII	69.143	5.905	159.172	104.188	4.987.952	25.207	3.240	4.868.613	592.966	1,37
8- IX	69.970	5.822	140.683	104.470	5.103.515	40.614	1.540	4.936.489	665.092	1,35
7- X	70.081	5.804	132.927	104.659	5.285.350	35.671	70	5.035.498	745.236	1,31
6- XI	70.111	5.940	137.298	104.682	5.248.705	39.870	370	5.025.008	671.661	1,34
7- XII	70.523	5.569	137.803	104.519	5.361.173	42.760	110	5.074.627	703.254	1,32
1938 7- I	70.661	5.753	168.918	106.955	5.298.582	47.787	28.550	5.117.610	723.143	1,31
7- II	70.771	5.510	185.391	110.859	5.167.188	59.761	4.860	4.957.460	744.098	1,34
7- III	70.771	5.381	151.965	108.288	5.369.013	43.276	2.210	5.086.154	811.014	1,29
7- IV	70.772	5.297	181.047	114.099	5.503.973	47.611	16.140	5.476.306	1.245.067	1,13

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

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

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.

Federal Reserve Banks

Situations hebdomadaires. — Weekstaten.

(× 1.000 \$.)

DATES — DATA	RÉSERVES. — RESERVES		Effets escomptés — Gedisconteerde wissels	Effets achetés sur le marché libre — Wissels op de vrije markt gekocht	Fonds publics nationaux — Nationale openbare fondsen	Billets — Bankbiljetten (Federal Reserve Notes)	Dépôts (Banques associées, Trésor, etc.) — Depositos (geassocieerde banken, Schatkist, enz.)	Rapport des rés. aux engag. à vue
	Certificats-or sur le Trésor — Goudcertificaat op de Schatkist	Autres réserves — Andere reserves						%
1936 (1).....	8.125.537	293.363	6.189	3.719	2.430.256	3.918.914	6.736.957	79,—
1937 (1).....	8.938.823	297.328	13.854	3.405	2.504.490	4.221.204	7.326.271	80,—
1937 10- II	8.861.124	277.090	2.583	3.081	2.430.227	4.165.838	7.213.128	80,3
10- III	8.857.605	263.025	4.924	3.083	2.430.227	4.169.467	7.173.901	80,4
7- IV	8.855.054	273.758	8.150	3.436	2.459.046	4.178.661	7.205.396	80,2
5- V	8.852.981	279.497	16.835	3.739	2.526.290	4.207.722	7.265.238	79,6
9- VI	8.849.460	305.738	14.295	5.818	2.526.290	4.202.049	7.292.760	79,6
7- VII	8.845.805	277.661	13.018	3.669	2.526.190	4.252.417	7.212.350	79,6
4- VIII	8.843.183	312.308	15.403	3.078	2.526.190	4.222.016	7.264.561	79,7
8- IX	8.839.854	271.248	23.559	3.076	2.526.190	4.295.483	7.154.426	79,6
6- X	9.137.811	300.809	23.058	2.813	2.526.190	4.284.339	7.500.592	80,1
3- XI	9.134.277	308.145	24.319	2.832	2.526.190	4.284.159	7.481.493	80,3
8- XII	9.131.595	311.282	17.390	2.825	2.564.015	4.294.885	7.523.763	79,9
1938 5- I	9.129.328	362.631	11.080	540	2.564.015	4.257.846	7.601.886	80,0
9- II	9.126.280	437.550	11.215	548	2.564.015	4.125.104	7.794.701	80,2
9- III	9.137.705	471.610	8.419	542	2.564.015	4.134.017	7.880.924	80,4
6- IV(2)	9.222.000	454.000			2.564.010	4.158.150	7.874.550	80,4

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

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

(1) Moyenne annuelle. — Jaargemiddelde.
 (2) Chiffres provisoires. — Voorlooptige cijfers.

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

Prix du numéro ordinaire : 7,50 francs.

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

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

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

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

Prijs per nummer : 7,50 frank.

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

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

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