

# Economisch-Statistische Berichten

ALGEMEEN WEEKBLAD VOOR HANDEL, NIJVERHEID, FINANCIËN EN VERKEER  
ORGAAN VOOR DE MEDEDELINGEN VAN DE CENTRALE COMMISSIE VOOR DE RIJNVAART  
UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

22<sup>E</sup> JAARGANG

WOENSDAG 28 APRIL 1937

No. 1113

## COMMISSIE VAN REDACTIE:

P. Lieftinck; N. J. Polak; J. Tinbergen; F. de Vries en  
H. M. H. A. van der Valk (Redacteur-Secretaris).

Assistent-Redacteur: L. R. W. Soutendijk.

Redactie-adres: Pieter de Hoehweg 122, Rotterdam.  
Aangeteekende stukken: Bijkantoor Ruigeplaatweg.  
Telefoon Nr. 35000. Postrekening 8408.

Advertenties voorpagina f 0,50 per regel. Andere pagina's f 0,40 per regel. Plaatsing bij abonnement volgens tarief. Administratie van abonnementen en advertenties: Nijgh & van Ditmar N.V., Uitgevers, Rotterdam, Amsterdam, 's-Gravenhage. Postchèque- en giro-rekening No. 145192.

Abonnementsprijs voor het weekblad franco p. p. in Nederland f 16,—. Abonnementsprijs Economisch-Statistisch Maandbericht f 5,— per jaar. Beide organen samen f 20,— per jaar. Buitenland en Koloniën resp. f 18,—, f 6,— en f 23,— per jaar. Losse nummers 50 cent. Donateurs en leden van het Nederlandsch Economisch Instituut ontvangen het weekblad en het Maandbericht gratis en genieten een reductie op de verdere publicaties.

## INHOUD.

	Blz.
DE BELEGGINCSMARKT door C. A. Klaasse.....	312
De boterpositie door J. Buter .....	314
De markt voor voedergranen door A. P. Schiltkuis ...	315
De jongste ontwikkeling der Unit-Trusts in Engeland door B. H. A. Meijerink .....	317
De Rijksmiddelen over Maart 1937.....	318
BUITENLANDSOHE MEDEWERKING:	
De geld- en credietpolitieke gevolgen van het moderne giroverkeer door Prof. Dr. Emanuel Hugo Vogel	319
AANTEKENINGEN:	
Toegenomen Staatsschuld in 1936.....	321
MAANDOLJFERS:	
Overzicht van den stand der Rijksmiddelen .....	322
Statistieken:	
Groothandelsprijzen .....	324—325
Geldkoersen-Wisselkoersen-Bankstaten .....	323, 326

## GELD-, KAPITAAL- EN WISSELMARKT.

Op de internationale wisselmarkten trokken twee valuta's de aandacht, de Fransche Franc en het Pond. De Franc, omdat, nadat deze valuta een korten tijd weerstand had geboden onder den invloed van de interventie van het Egalisatiefonds, een nieuwe kleine koersval zich doorzette, waardoor de notering op 8.10 uitkwam, zoodat de koers nu nog maar een kleine 2 pCt. verwijderd is van het minimum, waarop de goudwaarde volgens de devaluatiewet gesteld mag worden. De indruk, dat men geleidelijk op dat peil aanstuurt, heeft zich daardoor versterkt. De termijnkoersen duiden er zelfs op, dat men bij de huidige financieele en economische politiek van de Fransche Regeering betwijfelt, of men dat minimum wel als duurzaam minimum zal kunnen handhaven. Het is mogelijk, dat de druk op den Franc de Regeering niet onwelgevallig is om tegen den tijd, dat de wereldtentoonstelling geopend wordt, te kunnen aanlanden op het genoemde minimum, om het bezoek zooveel mogelijk te stimuleeren, en dan het deviezen- en goudbezit van het Egalisatiefonds wat te kunnen aanvullen.

Het Pond daarentegen toonde een vaste stemming, de koers steeg boven de f 9.—. De oorzaak van de appreciatie van het Pond ligt niet zoozeer bij een vergroote vraag naar deze valuta dan wel bij een grootter aanbod van Dollars in verband met de hervatting van de goudverschepingen naar de Vereenigde Staten. Het daaruit voortvloeiende aanbod van Dollars in Londen leidt tot een stijging van het Pond ten aanzien van den Dollar, en aangezien hier de Dollar door het Egalisatiefonds vastgehouden wordt op 1.82%, leidt deze situatie tot een stijging van het Pond ook ten aanzien van den Gulden. Het goudaanbod te Londen, dat zijn weg voor een belangrijk deel naar New-York vindt, komt nog ten deele uit Rusland, maar ook opgepot goud komt aan de markt in verband met den angst voor daling van de goudwaarde, welke vrees intusschen door de categorische ontkenning van revalorisatieplannen in Amerika weer is verminderd. Zoolang het Londensche Equalisation Fund niet een evenredig aandeel van dit goudaanbod opneemt, is een stijging van het Pond onvermijdelijk.

De Gulden lag zeer vast, voortdurend moest het Egalisatiefonds ingrijpen om Dollars op te nemen. De flauwe stemming van de New-Yorksche beurs, die verkoopen van houders van Amerikaansche aandelen uitlokte, is daarvan waarschijnlijk mede oorzaak. Het gevolg van de activiteit van het Egalisatiefonds is, dat het aanbod op de geldmarkt nog voortdurend ruimer wordt. In de afgelopen week werd weer 25 miljoen goud aan De Nederlandsche Bank overgedragen, zoodat thans de saldi van anderen, ondanks een creditsaldo van de schatkist van rond f 70 miljoen, tot boven de f 300 miljoen zijn gestegen. Aangezien de geldrentetarieven reeds op een noodpeil aangeland waren, is er geen verdere daling te constataren. Bij de jongste onderhandsche inschrijving op schatkistpapier voor het Egalisatiefonds uitgegeven ter vervanging van vervallend papier, werd 4-m. papier toegewezen op  $\frac{1}{2}$  pCt., 8-m. op  $\frac{7}{16}$  pCt.

## DE BELEGGINGSMARKT.

De stemming op de markt voor prima beleggingswaarden blijft nog steeds ongeanimeerd en terughoudend. Typeerend voor de marktpositie blijven de volgende verschijnselen: een laag koerspeil voor de oude 2½ en 3 pCt. staatsschuld, een vrijwel verlaten liggende emissiemarkt, en relatief zeer hooge koersen voor leeningen met korten looptijd. De oude schuld noteert voor de 2½ pCt. integralen 9 pCt., voor de 3 pCt. grootboek 7 pCt. beneden de topkoersen, die kort na de depreciatie van den Gulden in October van het vorig jaar werden bereikt. Ook met de koersen, die eind Januari van dit jaar werden bereikt, is een zeer belangrijke marge van 6 à 7 pCt. aanwezig. Hetgeen dus beteekent, dat het rendement op deze leeningen in enkele maanden tijds met ongeveer 2 pro mille is gestegen. Het laagste koerspeil van de 2½ pCt. schuld werd eind Maart bereikt, van de 3 pCt. viel het reeds eind Februari. Sedertdien is de verbetering wel zeer gering gebleven, maar voor beide soorten handhaaft zich toch een iets betere stemming en men heeft het gevoel, dat de bodem is bereikt, hetgeen aan de markt eenigen steun geeft.

De ommekeer van de stemming op de obligatiemarkt ligt duidelijk in de maand Februari. De koersdaling van de oude schuld in de laatste maanden van het vorige jaar in vergelijking tot het hoogste punt, dat in October werd bereikt, was niet meer dan een reactie op de in verhouding tot den algemeenen rentevoet te sterke stijging der betrokken fondsen. Deze koersen waren inderdaad in October opgelopen, anticipeerend op een verdere belangrijke daling van de kapitaalrente. Het rendement voor de 3 pCt. schuld was tot bijna 3 pCt. gekomen, van de 2½ pCt. was het zelfs beneden de 3 pCt. Hoewel steeds het rendement van deze waarden lager is dan de rente voor goudgerande obligatiën, was deze koersstand toch wel ingegeven door de verwachting van verdere daling van de rente, die laagrentende fondsen met weinig conversiekans favoriet deed zijn. Toen in de laatste maanden van het vorige jaar een reactie volgde, sprak daaruit dus reeds het feit, dat men een verdere teruggang van de rente niet zoozeer meer voorzag. In Februari echter teekende zich de stemming inzake het toekomstige renteverloop scherper af. Niet alleen leed de oude schuld zeer gevoelige koersverliezen, maar ook leeningen met een rentetype, dat men zou kunnen aanmerken als representatief voor de oogenblikkelijke verhoudingen op de kapitaalmarkt, konden bij het publiek geen belangstelling meer wekken. De groote stroom van conversieleeningen tot een totaal bedrag van ruim f 200 millioen werd, wat de latere emissies betreft, uitgesproken onvriendelijk ontvangen, en de emittenten bleven met zeer omvangrijke bedragen ongeplaatst papier zitten.

De oorzaak van deze beide verschijnselen was niet, dat door overvoering van de markt de vraag naar kapitaal het aanbod overtrof. Want emissies, waarbij van het publiek nieuw geld werd gevraagd, behoorden tot de hooge uitzonderingen. In Februari was het totaalbedrag daarvan inclusief de uitgiften van aandeelen slechts f 30 millioen. In Januari en Maart werd van het publiek resp. f 5½ en f 3 millioen nieuw geld gevraagd. Voor het absorptievermogen van de markt zijn deze bedragen vrijwel te verwaarlozen. Om diezelfde reden kan men de reactie ook niet toeschrijven aan het feit, dat in Februari, na een viertal maanden van omvangrijke kapitaalreparatieering, deze beweging tot een einde kwam. Want het binnenstromende kapitaal had tevoren maar tot zeer beperkte bedragen emplot gezocht op onze beleggingsmarkt, had dus het kapitaalaanbod weinig gestimuleerd, en bovendien was, zooals gezegd, de vraag naar nieuw kapitaal zoo gering, dat een volkomen ontbreken van aanbod uit hoofde van reparatieering geen druk op de koersen kon uitoefenen. De quantitative verhouding van vraag en potentieel

aanbod was om die redenen voor het marktverloop van heel weinig beteekenis. Overheerschend zoowel voor het koersverloop als voor het succes der nieuwe emissies was dan ook niet de technische marktpositie, doch het psychologische element van de verwachting terzake van het toekomstig renteverloop.

Dit blijkt enerzijds uit de omstandigheid, dat relatief de sterkste daling optrad bij de oude staatsschuld. Die was, zooals gezegd, vlak na de depreciatie gestegen tot een peil, dat vooruitliep op sterke daling van de rente; daarna kwam een reactie die rekening hield met een constant blijven van het rentepeil op om en nabij 3½ pCt., en in Februari kwam een nog sterkere reactie, die getuigde van de verwachting van stijgende rente. Een ander bewijs voor dit verschijnsel is het groote succes van enkele leeningen met zeer korten looptijd en een rentetype, dat ½ pCt. lager lag dan de algemeen geldende rentevoet. Na de uitgifte bleven die fondsen sterk gevraagd en zij liepen belangrijk boven pari op, waardoor het rendement aanmerkelijk beneden de 3 pCt. uitkwam. Een voorbeeld daarvan vormt de 3 pCt. tienjarige leening Noord-Holland, à pari uitgegeven, waarvan de koers tot 101½ pCt. is opgelopen. Ook onder de 3½ pCt. uitgiften werden die met betrekkelijk korten looptijd steeds een succes. Deze situatie is de gemeente Utrecht thans aanleiding om ook weer een 3 pCt. leening uit te geven ter conversie van een 3½ pCt. leening 1934, met een looptijd van hoogstens 13 jaar en gemiddeld 6½ jaar. Alle andere symptomen van de beleggingsmarkt zijn een uiting van ditzelfde verschijnsel: verwachte stijging van den rentevoet. Zoo bijv. de koersstand van de nog uitstaande 4 pCt. leeningen. Half Februari nog bereikten de 4 pCt. leeningen Nederland 1931, 1933, 1934 en 1936 een laagterecord op 100<sup>3</sup>/<sub>100</sub>, dat wil zeggen, dat zij op discountbasis werden gekocht, anticipeerend op een spoedige conversie. In April noteerden deze leeningen rond 102, en de leening 1936 zelfs boven de 103, wat deze laatste betreft op de overweging, dat voor conversie deze leening het laatst aan de beurt zal komen, met de grootste kans dus, dat er iets tusschenkomt.

Wat was de oorzaak van de genoemde verwachting? Men moet daarbij onderscheiden tusschen motieven, die zuiver nationaal zijn en alleen onze beleggingsmarkt betreffen, en andere van meer universeelen aard. Uit de eerste groep overwegingen zijn deze de voornaamste: het obligatiekoerspeil heeft door de repatriëering van kapitaal in het laatste kwartaal 1936 een tijdelijken abnormalen opwaartschen druk ondergaan, waarop een reactie logisch is, en ten tweede: nu de conjunctuur ook hier te lande een verbetering toont is stijging van den rentevoet rationeel. Wat den eersten factor betreft, schreef ik hierboven reeds, dat dit weinig steekhoudend is, omdat het koersverloop op de obligatiemarkt sedert de depreciatie vrijwel geheel los is gebleven van den invloed der kapitaalreparatieering; overigens zij hiervoor ook nog verwezen naar mijn artikel in E.-S.B. van 20 Januari jl. De daling van de kapitaalrente sinds September was niet meer dan een terugkeer tot het natuurlijke peil, nadat geruimen tijd lang de angst voor muntverval het potentieele kapitaalaanbod had weerhouden effectief te worden, terwijl daarnaast kapitaalvlucht een tijdelijke, abnormale vraag naar kapitaal had geschapen. Onder die omstandigheden was een reactie hoogstens logisch voor de oude laagrentende staatsschuld, waarvan het koerspeil, zooals boven opgemerkt, anticipeerde op een nog verdere rentedaling.

Wat den tweeden factor betreft: de invloed van de conjunctuur op de kapitaalrente, is het heel moeilijk een gefundeerd oordeel uit te spreken, wanneer men dien factor zuiver nationaal beziet. Zelfs bij een belangrijke stijging van de industriele bezetting kan geruimen tijd kapitaalvraag van eenigen omvang voor uitbreiding van het productie-apparaat uitblijven, behalve misschien voor de scheepvaart. Een onbere-

kenbaren factor vormt voor ons land ook de kapitaalvraag van de zijde der Indische cultuurondernemingen. Weliswaar is de aandelenemissiemarkt, na vrijwel absolute lethargie in de laatste jaren, weer iets levendiger geworden, maar van een noemenswaardige invloed op de quantitative situatie van vraag en aanbod is nog geen sprake, en het is zeer de vraag of dat binnen afzienbaren tijd zoo zal zijn. Belangrijke kapitaalsinvesteringen vraagt een conjunctuuropleving meestal slechts dan, wanneer de aanleiding daartoe ligt in opkomst of sterke uitbreiding van een kapitaalsintensieven bedrijfstak. Dit keer zou die kunnen liggen in de bewapening (wanneer men dat voor dit doel een „bedrijfstak” zou willen noemen), maar voor ons land is het toch zeer kwestieus of daarvan noemenswaardige invloed op kapitaalvraag en renteverloop zal uitgaan.

Bezieet men de renteverwachting internationaal, dan zijn er twee factoren die spreken voor stijging van de rente: de bewapening, en de conjunctuur, elementen, die ten deele zelfs met elkaar in verband staan, waarbij aan de eerste als primaire factor een meer of minder belangrijke plaats kan worden ingeruimd. Zij, die deze overwegingen doen gelden bij hun verwachting terzake van het toekomstige renteverloop hebben zich voornamelijk gespiegeld aan het verloop van de obligatiekoersen in Engeland en Amerika. De stijging van den rentevoet, die daaruit spreekt, is waarschijnlijk één der krachtigste aanleidingen geweest om die verwachting naar ons land over te planten. En juist daarom is het van beteekenis de oorzaken van dat verloop iets nader te bezien.

Nu is het om te beginnen opvallend, dat de daling der obligatiekoersen in Engeland dateert van het vorige jaar, en dat na de aankondiging van het groot-scheepsche bewapeningsplan reactie van beteekenis niet is opgetreden. Integendeel, de Engelsche obligatiemarkt is in den laatsten tijd eerder vaster gestemd. De daling van verleden jaar was ten deele het gevolg van „overloopen” van kapitaal van de obligatie- naar de aandelenmarkt en stond dus direct in verband met de conjunctuur. Toch was de nieuwe kapitaalvraag uit dien hoofde niet van zoo groot belang. Het „overloopen” richtte zich voor een niet onbelangrijk deel op Amerikaanse aandelen, zoodat er veeleer verschuiving van kapitaal plaats vond, dan absorptie door nieuwe uitgiften ten behoeve van de vergrooting van het productie-apparaat. Ook repatriëring van eertijds naar Londen gevluht buitenlandsch kapitaal speelde in dit verband een rol van beteekenis. Zoodat wanneer men de feiten op de keper beschouwt, noch de bewapening, noch de grootere vraag naar kapitaal voor de industriele conjunctuur-opleving van doorslaggevend invloed op het renteverloop zijn geweest.

In de Vereenigde Staten dateert de stijging van de rente voor prima obligatiën pas uit de allerlaatste maanden. De verbetering van de conjunctuur houdt daar reeds eenige jaren aan, en tot voor kort was van invloed op de kapitaalrente nog niets te bespeuren. De bewapening is voor de kapitaalmarkt in Amerika een relatief veel minder beteekenende factor dan bijv. in Engeland. Ook al omdat uit anderen hoofde de vraag naar kapitaal van de zijde der Regeering vrijwel zeker zal verminderen, zelfs wanneer de rigoureuze begrotingsplannen niet geheel ten uitvoer worden gelegd. De tijd van de groote begrotingstekorten, die met leeningen gefinancierd werden, heeft wel zijn hoogtepunt achter den rug. De daling van de obligatiekoersen in de Vereenigde Staten heeft trouwens een zeer speciale oorzaak.

Een der meest typische verschijnselen van de Amerikaanse markt voor goudgerande waarden, meer in het bijzonder staatsfondsen, is de nauwe samenhang met de geldmarkt en het bankwezen. Meer dan de helft van de geheele staatsschuld berust in handen der banken. Door den geldovervloed, die de voortdurende goudinvoeren der laatste jaren schiep, is dit

verschijnsel nog geaccentueerd. Ondanks deze beleggingen hadden de banken een zeer ruime liquiditeit. De Regeering vond daarin aanleiding de bekende maatregelen te nemen tot verhooging van de verplichte reserves der member-banks. Ook daarna was de liquide positie van de meeste banken nog ruim, maar voor enkele categorieën, bijv. de banken in de non-central-reserve-cities was de surplus-reserve sedert dezen maatregel dusdanig „geknepen”, dat bij een vergrooting van de vraag naar commercieele credieten in verband met de opleving, deze instellingen genoopt waren een aanvang te maken met het liquideeren van hun fondsenbezit. De koersdaling, die daarvan het gevolg was, heeft dus met de situatie op de kapitaalmarkt weinig te maken, en kan zeker niet beschouwd worden als een bewijs van een stijgende tendens der kapitaalrente als internationaal verschijnsel. Men heeft hier te doen met een element van zuiver financieringstechnischen aard, dat typisch Amerikaansch is. Bovendien zou de Regeering door de reservevoorschriften te wijzigen, den invloed van dezen factor kunnen uitschakelen. Een duidelijk bewijs dus voor den kunstmatigen inslag in deze beweging; bij een stijging van de rente zuiver als gevolg van verandering in de verhouding tusschen vraag en aanbod van kapitaal ware dat niet mogelijk.

Men kan dus niet zeggen, dat de ontwikkeling van de kapitaalmarkt in Engeland en de Vereenigde Staten steun geeft aan de opinie, dat bewapening en conjunctuurverloop zullen leiden tot een algemeene stijging van de kapitaalrente. In beide landen waren of zijn speciale invloeden op het obligatiekoersverloop te onderkennen, die niet universeel zijn, bovendien incidenteel en niet direct verband houdend met aanbod van en vraag naar kapitaal. Het is natuurlijk alleszins mogelijk, dat een stijging van de kapitaalrente op den duur zal baanbreken, maar voor een algemeene beweging van dien aard zijn nog geen duidelijke symptomen waar te nemen. Er pleiten verschillende factoren voor de stelling, dat zulk een stijging best kan uitblijven<sup>1)</sup>.

In den allerlaatsten tijd is overigens een — zij het nog lichte — wijziging in de stemming op onze obligatiemarkt merkbaar. Van een ommekeer in de tendens kan nog geenszins gesproken worden, maar er is toch een nuance verbetering. De 4 pCt. staatsleeningen zijn flauwer gestemd, hetgeen een logische uiting is van toegenomen conversiekans. De 3 pCt. staatsleening 1936 is vaster van toon. Ook voor de 3½ pCt. leeningen, waarvan de emissie in Februari mislukte, zijn de koersen in den laatsten tijd beter. De emissiemarkt is nog vrijwel verlaten, maar er zijn toch al weer enkele uitgiften aangekondigd, o.m. een 3½ pCt. leening Gelderland. Met een 3 pCt. kortlopende leening Utrecht anderzijds wordt nog tegevoetgekomen aan hen, die nog op stijging van de rente binnen afzienbaren tijd rekenen. Wat de groote beleggers aangaat, die voor de tendens op de beleggingsmarkt natuurlijk van groote beteekenis zijn, is de terughoudendheid voor een deel geïnspireerd geweest door het verloop in Amerika; blijkbaar realiseert men zich thans, dat daar zeer speciale plaatselijke factoren aan het werk zijn. En wat betreft de situatie in Engeland, waarheen men natuurlijk ook het oog gericht had, daar is, zooals gezegd, de stemming recentelijk eerder gunstiger, ondanks de bewapeningsplannen, en wellicht mede dank zij het nieuwe budget, dat een conservatieve financieele politiek ademt. De ervaring leert, dat prijsbewegingen, die in de eerste plaats steunen op verwachtingen omtrent hetgeen de toekomst terzake van het prijspeil zal brengen, vrij spoedig plegen dood te loopen, wanneer niet concrete feiten aan die verwachting steun gaan geven. Het lijkt niet onmogelijk, dat onze beleggingsmarkt met een nieuw voorbeeld die algemeene ervaring zal verrijken.

C. A. KLAASSE.

<sup>1)</sup> Zie ook mijn artikel in E.-S.B. van 27 Januari.

## DE BOTERPOSITIE.

In zijn rede, onlangs gehouden voor den Rotterdamschen Kamer van Koophandel heeft onzen Minister-President o.a. zijn bezorgdheid geuit over de zuivelpositie. Waar er omtrent onze zuivelpositie en met name over den boteruitvoer naar Engeland tot nog toe veelal een verkeerde opvatting heerscht, loont het allicht de moeite om een poging te doen tot het uiteenzetten van de huidige zuivelpositie. Met name zal in dit artikel aandacht worden geschonken aan onze *boterpositie*.

De *boterproductie*, die door den oorlogstoestand in 1916 tot een minimum was ingekrompen van rond 40 miljoen kg, is van 1916 tot 1930 voortdurend, van jaar op jaar, gestegen. Van 1916 tot 1926 ging deze stijging met voor een agrarisch product groote sprongen, waardoor de boterproductie in dit tiental jaren verdubbelde. Van 1926 af, was de stijging der productie zeer geleidelijk, totdat in 1930 een maximum was bereikt van 87 miljoen kg.

Van 1930 op 1931 trad een daling in — de eenige daling, welke zich sinds 1916 voordeed, doch na 1931 steeg de boterproductie weer, eerst geleidelijk, maar van 1934 tot 1936 met groote sprongen, waardoor de boterproductie van 1930 tot 1936 steeg van rond 88 tot 101 miljoen kg.

Ten opzichte van de boterpositie kan men nu duidelijk drie geheel verschillende tijdperken onderscheiden. Het eerste tijdperk is dat tot 1929 toe. Het tweede van 1929 tot 1932 en het derde van 1933 tot heden.

In het *eerste tijdperk* tot 1929 toe, vertoonde de binnenlandsche consumptie, vergeleken met de productie, slechts geringe schommelingen.

In het *tijdvak* van 1922 tot 1929 varieerde de binnenlandsche boterconsumptie van het minimum van ruim 39 miljoen kg in 1925 tot het maximum van 48 miljoen kg in 1923. De groothandelsprijs van boter schommelde daarbij om de f 2.—

De sterk stijgende boterproductie moest derhalve zijn weg vinden in het buitenland. Vooral naar Duitschland werden in deze jaren groote hoeveelheden geëxporteerd, waardoor de stijgende productie werd opgevangen.

Dit eerste tijdperk kan derhalve worden gekarakteriseerd als een tijdperk van voortdurend stijgende productie, welke werd opgevangen door een voortdurend toenemenden export naar Duitschland. De binnenlandsche consumptie was vrij constant en ook de boterprijzen vertoonden in dit tijdperk over het algemeen genomen slechts geringe jaarlijksche schommelingen.

De boterexport naar Engeland was in dit tijdvak klein en schommelde van 5 tot 10 miljoen kg per jaar. Naar andere landen werd betrekkelijk weinig geëxporteerd.

In het *tweede tijdperk* van 1930 tot 1932 doet zich de invloed van de crisis gevoelen. Een geweldige daling van den boterexport naar Duitschland, welke van ruim 32 miljoen kg in 1929 daalde tot ruim 9 miljoen kg in 1932, ging gepaard met een groote prijsdaling van ruim f 2.— per kg in 1929 tot beneden f 1.00 in 1932. Waar de boterproductie slechts zeer weinig daalde van 1930 op 1931, en daarna weer voortdurend steeg, bleef er een groote hoeveelheid boter in het binnenland. Juist door de groote prijsdaling, kon dit overschot geplaatst worden in het binnenland. De binnenlandsche consumptie, van in ons land geproduceerde boter steeg dan ook van 44 miljoen kg in 1929 tot ongeveer 60 miljoen kg, waarbij dan nog geen rekening is gehouden met de voor het eerst in 1932 verplichte menging van boter in margarine.

Dit tweede tijdperk van 1930 tot en met 1932 is geweest het tijdperk, met een sterk dalenden export vooral naar Duitschland, een vrijwel gelijkblijvende productie en een sterk stijgende binnenlandsche

boterconsumptie, welke mogelijk werd door de groote prijsdaling, die als gevolg van de exportbelemmeringen was ingetreden.

De tot nu toe gemaakte opmerkingen zijn bedoeld als inleiding voor een bespreking van het *derde tijdvak* van 1933 (eigenlijk medio 1932) tot heden: het tijdperk van de crisismaatregelen.

De voortdurende prijsdaling van de landbouwproducten, welke tot groote verliezen voor den landbouwer moesten leiden, waren voor de Regeering aanleiding tot ingrijpen. Dit ingrijpen geschiedde voor boter door het bewerken van een prijsverhoging op de binnenlandsche markt, door middel van een heffing, welke via het Landbouwcrisisfonds den boer ten goede kwam. Naast deze heffing op de in het binnenland geconsumeerde zuivelproducten, werd ook een heffing gelegd op de in het binnenland geconsumeerde margarine en gesmolten vetten en later ook op voor menselijke consumptie gebruikte oliën. Deze geschiedde in de eerste plaats om een te groote concurrentie van deze goedkoopere vetten met boter te voorkomen en diende tevens tot verhooging van de inkomsten van het Landbouwcrisisfonds.

De door deze maatregelen veroorzaakte *prijsverhoging in het binnenland* leidde tot een belangrijke *daling van de binnenlandsche consumptie*, welke van 60 miljoen in 1932 daalde tot ongeveer 45 miljoen in 1933. Waar echter de binnenlandsche boterproductie sinds 1931 reeds weer eenigszins gestegen was en er nog geen sprake was van een grotere vraag in het buitenland, leidde deze dalende binnenlandsche consumptie noodzakelijk tot een belangrijk *boteroverschot*, waarvoor aanvankelijk geen afzet te vinden was. In verband hiermede werd reeds in het midden van 1932 een *menging van boter in margarine* voorgeschreven, welk mengpercentage eerst bepaald werd op 25 pCt., en in het tweede kwartaal van 1933 zelfs werd opgevoerd tot 40 pCt.

Hierdoor kon men in 1933 rond 15 miljoen kg boter mengen in margarine, terwijl men bovendien kans zag de *boterexport naar Engeland* op te voeren van 2 miljoen kg in 1932 tot ongeveer 7½ miljoen kg in 1933. Het spreekt vanzelf, dat deze geforceerde uitvoer, welke later steeds toenam, niet plaats kon vinden dan tegen zeer gereduceerde prijzen.

Deze maatregelen nu waren — en zijn nog — een voorwerp van veel critiek. Het is daarom allicht niet overbodig deze maatregelen eens nader te bezien.

Wat den *geforceerden boterexport naar Engeland* betreft, hieromtrent kan men zich het best een oordeel vormen wanneer men vergelijkt de binnenlandsche boterconsumptie en de opbrengst daarvan in de jaren 1930 t/m. 1933:

	Consumptie in mill. kg	Binnenl. prijs in cts. per kg	Opbrengst in mill. gld.
1930 .....	50	166	83
1931 .....	55	133	73
1932 .....	60 <sup>1)</sup>	124 <sup>2)</sup>	74
1933 .....	45 <sup>1)</sup>	156 <sup>2)</sup>	70

<sup>1)</sup> Exclusief de boter in margarine.

<sup>2)</sup> Inclusief heffing.

Men ziet hieruit, dat weliswaar de binnenlandsche boterconsumptie van 1932 op 1933 belangrijk gedaald is, doch dat de geldelijke opbrengst in 1933 van de aanmerkelijk gedaalde consumptie, slechts weinig lager was dan in 1932. Bovendien is de binnenlandsche boterconsumptie gedurende de laatste jaren betrekkelijk weinig lager dan in de jaren 1931 tot 1929. Absoluut genomen was de consumptie in de laatste jaren zelfs hooger, hoewel er per hoofd der bevolking een betrekkelijk geringe daling plaats vond.

Vergelijkt men nu de jaren 1932 en 1933, waarbij men door de dalende conjunctuur een nog te gunstige uitkomst krijgt, dan ziet men dat de 15 miljoen kg boter, die in 1932 meer in het binnenland als boter in consumptie werd gebracht, slechts 4 miljoen gulden meer opleverde. M.a.w. men *had deze 15*

millioen kg — zoo mogelijk — tegen 30 cts. per kg kunnen exporteeren en had dan nog gunstiger uitkomsten gehad dan in 1932 het geval geweest is.

In 1933 bracht de boterexport naar Engeland gemiddeld 55 cts. per kg op, zoodat deze inderdaad geforceerde export uit financieel oogpunt gezien zeker niet onvoordeelig geweest is.

Wat voorts de *menging van boter in margarine* betreft, deze noodgedwongen maatregel is minder voordeelig geweest. Oppervlakkig gezien brengt de in margarine vermengde boter op de Leeuwarder noteering vermeerderd met de heffing, d.i. de prijs die de margarinefabrikant er voor moet betalen. Wanneer men echter in aanmerking neemt de vastgestelde prijsverhouding van boter en margarine van 3 : 2, welke verhouding ook bij wisselende mengpercentages gehandhaafd blijft, en voorts rekening houdt met de *automatische heffingswijziging* bij verandering van het mengpercentage, dan ziet men, dat de in margarine vermengde boter niet meer opbrengt dan de prijs van de grondstoffen voor margarine. Vandaar ook, dat bij de gelukkige exportmogelijkheid naar Engeland, de successievelijke verlagingen van het mengpercentage tot 10 pCt., voor het Landbouwcrisisfonds en dus voor den boer, een voordeelige maatregel is geweest.

Bezie men nu de *ontwikkeling van onze boterpositie* gedurende het tijdvak van 1933 tot heden, dan moet in de eerste plaats worden gewezen op de belangrijke stijging van de binnenlandsche boterproductie, n.l. van 85.5 millioen kg in 1933 tot ruim 100 millioen kg in 1936. Ook gedurende de eerste maanden van 1937 was de boterproductie weer aanzienlijk hooger dan in de overeenkomstige maanden van 1936. Deze voortdurende stijging van de productie, bij een gelijkblijvende (zelfs nog iets dalende) binnenlandsche boterconsumptie, moest leiden tot een sterk toenemenden export van boter naar Engeland.

In den totalen boterexport naar andere landen dan Engeland is sinds 1933 weinig verandering gekomen.

Deze *stijging van den boterexport* naar de eenige vrije markt, waar wij gedurende de laatste jaren practisch ons geheele boteroverschot konden spuien, werd in belangrijke mate versterkt door de successievelijke verlaging van het mengpercentage.

Van 1933 tot 1936 steeg de boterproductie met rond 15 millioen kg, de hoeveelheid in margarine vermengde boter daalde van 16 millioen tot ruim 4 millioen kg. Waar de export naar andere landen in dit tijdvak daalde met 1 millioen kg en bovendien de voorraad koelhuisboter met rond 2 millioen kg en de binnenlandsche consumptie met 1 millioen kg, steeg de export naar Engeland met rond 30 millioen kg, waardoor deze in vier jaren tijds tot meer dan het vijfvoudige werd opgevoerd.

Deze sterk stijgende export deed zijn invloed gevoelen op den *prijs van Nederlandsche boter* op de Engelsche markt. Terwijl in den aanvang van 1933 de noteering voor Nederlandsche boter even hoog lag als die voor Deense, zakte de prijs allengs tot het peil der koloniale boters, terwijl de prijs gedurende de laatste jaren om die der koloniale boters (uit Nieuw-Zeeland en Australië) bleef schommelen.

Zodoende hebben er in de positie van onze boter belangrijke verschuivingen plaats gevonden.

In de plaats van onze vroegeren grootsten afnemer Duitsland is Engeland gekomen, waardoor de uitvoer van boter naar Engeland in 1936 grooter was dan de boteruitvoer naar Duitsland ooit is geweest.

Het zou ons te ver voeren hier uitvoerig in te gaan op de typische nadelen, die onze boterpositie in Engeland met zich meebrengt, als gevolg van de omstandigheid, dat deze uitvoer nog altijd het karakter draagt van het uitvoeren van het boteroverschot. In dit verband moge kort worden gewezen op *zeer groote seizoenverschillen* in den aanvoer van Ne-

derlandsche boter op de Engelsche markt. Deze seizoenverschillen zijn veel grooter dan die in de binnenlandsche boterproductie. Dit is een gevolg van de omstandigheid, dat de seizoenbeweging in de boterproductie slechts een zeer zwakke weerspiegeling vindt in de binnenlandsche boterconsumptie en in het geheel niet tot uiting komt in den boteruitvoer naar andere landen dan Engeland.

Gelukkig wordt deze onregelmatigheid steeds kleiner, als gevolg van den stijgenden uitvoer naar Engeland.

Een andere moeilijkheid is deze, dat de Nederlandsche boter in Engeland moet concurreeren met de z.g. koloniale boters, waarvan de productiekosten lager zijn en welke botersoorten bovendien bevoordeeld worden krachtens de overeenkomst van Ottawa.

Toch werd, wat den prijs betreft, reeds in 1934 het dieptepunt bereikt, toen de boter ongeveer 40 ct. per kg opbracht. In 1935 was deze prijs reeds weer gestegen tot 47 en in 1936 tot 58 à 59 ct., terwijl thans de Leeuwarder noteering — welke noteering ongeveer overeenkomt met den prijs, die Nederlandsche boter opbrengt bij uitvoer naar Engeland — 72 ct. bedraagt.

Aanvankelijk bracht de *depreciatie* niet die prijsverhooging mee, die men theoretisch zou kunnen verwachten, doordat de boterprijs in Engeland zich ongunstig ontwikkelde.

Thans is er echter een *aanmerkelijke verbetering* te constateeren, doordat de *normale seizoensdaling* van de Leeuwardernoteering, die elk jaar optreedt en in de jaren 1933 t/m. 1935 in enkele weken wel 20 cts. per kg bedroeg, tot nu toe *geheel achterwege is gebleven*. Zelfs is de Leeuwardernoteering thans (22 April), hooger dan in Januari en Februari, en bereikte een hoogte, die sinds 1932 niet was bereikt. Gedeeltelijk hangt dit verschijnsel samen met de mindere aanvoeren van boter uit de Dominions, maar het is stellig niet alleen hieruit te verklaren. De prijs is dan ook 25 à 30 cts. hooger dan een jaar geleden.

Opmerkelijk is voorts de omstandigheid, dat het verschil tusschen *Leeuwarder- en Kopenhaagsche noteering*, dat gedurende de laatste jaren aanzienlijk was, in de beide laatste weken slechts resp. 9 en 5 cts. bedroeg. Of dit een symptoom is voor een kleiner wordend verschil in waardeering voor Deense en Nederlandsche boter op de Engelsche markt? Men zal nog eenigen tijd moeten wachten voor men hieromtrent een definitief oordeel kan uitspreken. Het verschijnsel op zichzelf is in elk geval gunstig voor onze boter.

J. BUTER.

#### DE MARKT VOOR VOEDERGRANEN.

Reeds gedurende het geheele najaar was het aanbod van sommige voedergranen beperkt geweest, vooral dat van gerst en rogge. In Rusland was de opbrengst van granen in 1936 beneden de verwachtingen gebleven en uit dat land hebben tot nog toe in het seizoen 1936/'37 in het geheel geen uitvoeren van graan plaats gevonden behalve ter vervulling van een beperkt aantal reeds vroeger afgesloten contracten. Polen, dat in het vorige seizoen in belangrijke mate had bijgedragen in de voorziening van de West-Europese behoefte aan rogge en gerst, beschikte uit den oogst 1936 niet over dezelfde groote hoeveelheden. De uitvoeren uit Polen waren dientengevolge slechts matig en later in het seizoen heeft de Poolse regeering zich zelfs genoodzaakt gezien den uitvoer te verbieden. In Lithauen is de opbrengst dermate slecht geweest, dat niet alleen de uitvoer er verboden werd doch dat zelfs de reeds afgesloten contracten niet werden geleverd. De opbrengsten in Canada waren ook al teleurstellend geweest. Een uitvoersurplus was wel van rogge en gerst aanwezig, doch vond hoofdzakelijk koopers in de Vereenigde Staten, waar tengevolge van droogte de oogstresultaten ver onder het gemiddelde waren gebleven en



invoer uit Canada noodig maakten. Gedurende den herfst heeft in Nederland de schaarschte aan buitenlandsche rogge zich niet doen gevoelen, daar de inlandsche oogst in de behoefte voorzag. Zelfs is Nederland in belangrijke mate opgetreden als rogge-exporteur naar Scandinafsche landen.

Tengevolge van het beperkte aanbod van rogge en gerst op de internationale markt, is de vraag naar maïs toegenomen om te voorzien in de behoefte aan voedergranen. In hoofdzaak moest deze geleverd worden door Argentinië, dat daarvan een ruime opbrengst had gehad, terwijl dat land ook voor een groot gedeelte bijdroeg in de verschepingen van gerst en rogge. De vraag naar maïs is later in den herfst nog toegenomen, doordat de Vereenigde Staten als koopers optraden. Daar was namelijk tengevolge van ernstige droogte in de maïs verbouwende gebieden de opbrengst ver beneden het gemiddelde gebleven. Bovendien bleek tegen het einde van het jaar, dat de graanoogst in Duitschland onvoldoende was geweest en dat daar een tekort bestond van brood- en voederganen. Teneinde meer broodgraan te hebben werd in Duitschland het gebruik van rogge voor voederdoeleinden verboden en groote hoeveelheden voedergranen moesten worden ingevoerd, hetgeen zooveel mogelijk geschiedde door compensatie-overeenkomsten. Zoo werden o.a. gerst en ook rogge en maïs van de Balkanlanden gekocht. Ook naar Nederland werd vooral Donaugerst verkocht volgens het nieuw gesloten clearingverdrag, doch later zijn die verkopen zeer verminderd toen Duitschland betere prijzen wilde betalen en de clearing volgens de meening der Roemeensche regeering niet naar tevredenheid werkte. Zelfs is sedert eenigen tijd de uitvoer van Roemeensch graan verboden naar sommige landen, waaronder Nederland, die het graan in clearing willen blijven betalen.

In verband met de statistische positie aan de markt voor voedergranen is gedurende de herfst het prijsniveau voor gerst en rogge belangrijk hooger geweest dan tevoren. Maïs is ook veel in prijs gestegen, doch lang niet in dezelfde mate en bleef geruimen tijd verreweg het goedkoopste voergraan, daar Argentinië uit zijn grooten oogst zonder moeite aan de vergrootte vraag kon voldoen.

In Nederland is het prijspeil tengevolge van de devaluatie van den Gulden gestegen, doch deze stijging was natuurlijk niet internationaal en betrof alleen ons land. In verband met die stijging en de algemeene prijsverhoging voor rogge en gerst konden in dien tijd voor deze artikelen enkele crisissteunmaatregelen worden afgeschaft. Toen in December 1936 de nieuwe rogge en gerstooogsten in Argentinië binnenkwamen, bleken de opbrengsten daarvan per slot niet aan de eerste verwachtingen te voldoen. Wel waren zij groter dan in het vorige jaar, toen de oogst in Argentinië practisch mislukt was, doch van goede resultaten kan niet gesproken worden. Volgens een onlangs gepubliceerde verbeterde schatting van de Argentijnsche regeering bedroeg de roggeopbrengst in 1936/'37 874.000 quarters tegen 1.845.000 quarters in 1934/'35 en die van gerst 3.575.000 quarters tegen 4.962.000 quarters in 1934/'35. Ook na het binnenkomen der nieuwe rogge- en gerstooogsten in Argentinië is van deze twee graansoorten het aanbod in West-Europa beperkt gebleven. Aanvoeren uit andere landen, vooral Irak, waren onvoldoende om daarin veel verbetering te brengen. Later zijn nog Roemenië, Hongarije en op basis van een nieuw clearingverdrag ook Turkije met rogge aan de markt gekomen, doch de uit deze landen aangeboden hoeveelheden waren niet van een dusdanigen omvang, dat daardoor de markt gedrukt werd.

De positie aan de maïsmarkt was intusschen in de eerste maanden van dit jaar ook vaster geworden. Het maïsseason in Argentinië, dat loopt van 1 April tot 31 Maart, liep teneinde en het liet zich aanzien, dat door de groote verschepingen naar Europa en

Noord-Amerika de voorraden aan het einde van het seizoen tot zeer kleine hoeveelheden zouden slinken. De prijzen voor Argentijnsche maïs zijn, nadat zij reeds eerder op een hooger peil waren gekomen dan in het eerste halfjaar van 1936, in Februari en Maart van dit jaar belangrijk gestegen. Ook was deze stijging gedeeltelijk een gevolg van de prijsverhoging voor tarwe, welke in dien tijd plaats vond. Beperkt aanbod van maïs werd gedaan door de Donaulanden, doch dit was niet van overwegenden omvang. In de prijsstijging vond de Argentijnsche regeering aanleiding op 1 Februari den voor maïs vastgestelden minimumprijs van 5 Pesos af te schaffen, daar de geldende prijs aanmerkelijk daarboven was en het niet waarschijnlijk werd geacht, dat hij weder zoover zou dalen. Dit is dan ook niet geschied.

De prijsstijging is in het einde van Maart en het begin van April zeer snel gegaan en daarop is weder een reactie gevolgd; de prijzen zijn echter aanmerkelijk hooger dan zij in verscheiden jaren zijn geweest. Ontegenzeggelijk heeft de groote vraag in de Vereenigde Staten naar Argentijnsche maïs daartoe medegewerkt. Verondersteld mag worden, dat deze vraag in de eerstvolgende maanden zal voortduren tot daar de nieuwe oogst van andere voergranen dan maïs aan de markt zal komen. Reeds vóór deze oogsten gereed zullen zijn, zullen de vooruitzichten daarvan hun invloed op de maïsmarkt in de Vereenigde Staten doen gelden en de vraag naar Argentijnsche maïs beïnvloeden. Ook de Argentijnsche en daardoor de Europeesche markt voor maïs zullen van de omstandigheden in de Vereenigde Staten de gevolgen ondervinden.

Een factor, welke spoedig mede van invloed zal zijn op het prijspeil van granen, is de ontwikkeling van de nieuwe oogsten in Europa. Het is nog te vroeg in het jaar om daarover een definitief oordeel te vormen. Voorloopig echter wordt algemeen geklaagd over te veel regen, waardoor aan het wintergraan schade wordt berokkend en dit zich moeilijk kan ontwikkelen, terwijl de uitzaai van het voorjaarsgraan er ten zeerste door wordt vertraagd. Deze klachten komen zowel uit West-Europa inclusief Duitschland als uit Hongarije.

De maïsogst in Argentinië is dit jaar weliswaar van grooten omvang, doch niet zoo groot als in het vorige jaar. De opbrengst wordt door de Argentijnsche regeering geschat op 43.424.000 quarters tegen 45.862.000 quarters in het vorige jaar. Daarbij komt, dat op 1 April 1936 nog een voorraad van den ouden oogst aanwezig was van circa 4 millioen quarters, terwijl die voorraad aan het begin van het zoo juist aangevangen seizoen 1937/'38 van weinig belang was. Het is echter zeer de vraag of, gerekend over dit Argentijnsche maïsseason, de behoefte aan maïs even groot zal zijn als in het afgeloopen seizoen. Nieuwe oogsten rogge en gerst zullen op het noordelijk halfrond binnenkomen en in den nazomer een nieuwe maïsogst in de Vereenigde Staten.

Rekening dient dit jaar ook gehouden te worden met de Unie van Zuid-Afrika, dat in het seizoen 1936/'37 zeer weinig maïs uitvoerde, doch in 1937/'38 vermoedelijk een belangrijker rol zal spelen als maïs uitvoerend land. De maïsopbrengst wordt er geschat op 10.233.000 quarters tegen 6.199.000 quarters in het vorige jaar.

De vraag naar gerst en rogge uit Canada voor uitvoer naar de Vereenigde Staten deed vermoeden, dat voor Europa deze Canadeesche granen niet beschikbaar zouden zijn. Tot voor kort is daarvan ook geen sprake geweest. De prijsdaling echter, welke in deze maand plaats vond, heeft ook de prijzen voor rogge en gerst in Canada doen dalen, terwijl dit in Europa in geringere mate geschiedde tengevolge van het daarin bestaande kleine aanbod. Daardoor is de waarde in Canada weder op exportpariteit naar Europa gekomen en zijn verschillende zaken tot stand gekomen. Van grooten omvang waren deze zaken niet

en betwijfeld wordt of zij het zullen worden in verband met de kleine voorraden, welke nog in Canada aanwezig zijn. Van rogge wordt door de Canadeesche regeering de voorraad geschat op 2 miljoen bushels tegen 7 miljoen bushels in het vorige jaar, die van gerst op 19.730.000 bushels tegen 31.450.000 bushels in het vorige jaar.

De Nederlandsche Regeering heeft wegens de stijging der prijzen voor buitenlandsche granen de monopolieheffingen voor maïs, gerst en rogge op 5 April tot f 1.50 per 100 kg verlaagd en tot een nieuwe 26 April ingaande verlaging met 50 cents per 100 kg besloten.

A. P. SCHILTHUIS.

#### DE JONGSTE ONTWIKKELING DER UNIT-TRUSTS IN ENGELAND.

De ontwikkeling, die de fixed-trust-beweging in Engeland heeft doorgemaakt is reeds spoedig<sup>1)</sup> uitgelopen op een algeheele verloochening van haar oorspronkelijk karakter. Als een begin van het einde van deze ontwikkelingstendens meenen wij althans het verzoek van de Fixed Trusts Investment, de management company van de British Empire Fixed Trust Units Series A, aan haar sub-unit-houders te mogen beschouwen, of zij hun units niet liever om zouden willen wisselen in aandelen in een doorgewone ouderwetsche investment trust company met de grootst mogelijke bewegingsvrijheid op beleggingsgebied.

De thans algemeen onder den naam van unit-trust bekend zijnde beweging, die in minder dan een half dozijn jaren kans heeft gezien om voor meer dan £ 70 miljoen spaargelden van het publiek te verzamelen, had oorspronkelijk ten doel den kleinen belegger gedurende een aantal — bijv. twintig jaren — een aandeel te verschaffen op een evenredig deel in een aantal van te voren nauwkeurig vastgelegde fondsen.

Spoedig echter begon men zich te herinneren, — van het standpunt der managers niet onbegrijpelijk — dat een beetje meer bewegingsvrijheid toch wel wenschelijk ware. In den loop van het vorige jaar is men er dan ook toe over gegaan om de totale gefixeerdheid der als onderpand der units dienende effectenportefeuille geleidelijk verder prijs te geven. Bij iedere trust, die werd opgericht, werd de bevoegdheid van de managers om naar eigen oordeel wijziging in de oorspronkelijke effectenportefeuille te brengen grooter, de „fixed” trust werd steeds meer „flexible”. Thans „it wishes to end its modernist way of living and return to the habits of its forefathers as an ordinary managed investment trust company” merkt de Financial News generaliseerend op naar aanleiding van het gememoreerde voorstel.

Bij het begin der beweging was de „fixity” juist de groote leus om het kleine beleggende publiek te trekken. Hiermede was het beleggingsprobleem voor den kleinen man z.g. definitief opgelost. „Investors, we have devised a method of protecting you from ourselves” zoo heette het optimistisch in allerlei reclamemateriaal.

Thans na slechts luttele jaren meent men in sommige kringen in de Engelsche fixed trust-beweging, dat de noodzakelijk geachte dynamica in de beleggingspolitiek te zeer verwaarloosd is, en dat de leiders de grootst mogelijke bewegingsvrijheid moet worden toegekend om de belangen der trusthouders behoorlijk te kunnen behartigen.

In Engeland bestaan thans 72 units-trusts, waarvan 51 „fixed” en 21 „flexible”. Van die 72 zijn er de laatste twaalf maanden — tot eind Maart — 16 gevormd, tegen 22 in de voorafgaande twaalf maanden. Typeerend voor de beweging is, dat er van genoemde zestien in den laatsten tijd gevormde trusts

<sup>1)</sup> Zie onze artikelen in dit blad van 8 April en 26 Augustus 1936.

slechts één fixed was, en alle overige flexible waren, waarbij nog in aanmerking dient te worden genomen, dat er van de 51 fixed trusts reeds 24 gesloten zijn, d.w.z., dat zij om een of andere reden geen verdere units meer aan het publiek afgeven.

Ten aanzien van deze frontverandering van de beleggingspolitiek der moderne Engelsche trusts, d.w.z. van de tendens, waarvan zij vooral het laatste jaar hebben blijk gegeven om voetje voor voetje weer de politiek der oude investment trusts te gaan volgen, rijzen twee vragen.

Ten eerste vraagt men zich af, of een zoo spoedige wijziging der beleggingspolitiek noodzakelijk is gebleken. Wij nemen bij de beantwoording dezer vraag de kernachtige, zij het wel wat vage, definitie tot maatstaf, die in het jongste uitvoerige extra-nummer over de Unit Trusts van The Economist wordt gegeven: „The essence of management lies in the power to change. The essence of the fixed trusts was the denial of this power except in the event or expectation of some adversity”. En dan blijkt, dat tot nu toe nog slechts één fixed trust het oirbaar heeft geacht om één aandeel door een ander te vervangen, waarbij men weliswaar niet moet vergeten, dat deze instellingen de algemeene conjunctuurontwikkeling tot nu toe nog steeds hebben „mee” gehad.

Wij geven dan ook graag toe, dat enige bewegingsvrijheid op haar plaats is teneinde de beleggingspolitiek niet geheel uit te schakelen en het systeem niet al te stroef te maken.

De tweede vraag is echter, of een frontverandering, zooals nu dreigt plaats te vinden, wel wenschelijk is. De feiten schijnen de nieuwe politiek niet in het gelijk te stellen. De afzetmogelijkheden voor de units schijnen er het laatste jaar niet op verbeterd te zijn, niettegenstaande de nieuwe politiek, waarvan men zulks gehoopt had.

Dit schijnt op de eerste plaats een psychologische oorzaak te hebben, nl. dat de actieve beleggingspolitiek door den kleinen man, tot wien men zich op de eerste plaats richt, niet gewaardeerd wordt. The Economist — hoewel zij het voor de jonge beweging nog te vroeg acht om een definitief oordeel te vellen — constateert dan ook „On the whole, the public reception of the concept of flexibility has been somewhat disappointing. The idea has certainly not gone over with quite the same élan as the earlier concept of quasi-fixity.” Zeer typeerend en van alle beleggingsgeleerdheid ontdaan constateert het blad — naar de oorzaak van deze betrekkelijke aversie zoekend — verder: „It may be, that investors will buy stocks but not brains, unless they know, whose brains they are.”

Intusschen heeft het publiek de laatste twaalf maanden toch nog voor ruim £ 20 miljoen units erbij gekocht tegen £ 25 miljoen in de voorafgaande twaalf maanden, waardoor de totale waarde der door het publiek gehouden units tot ruim £ 71 miljoen is gestegen. De toeneming is het laatste jaar echter niet zoo sterk geweest als die van de andere beleggingsmogelijkheden, die de kleine man buiten het directe effectenbezit heeft, hetgeen gedeeltelijk wordt toegeschreven aan de verslapping der actieve advertentiecampagnes, al werd in 1936 £ 215.600 aan dagblad- en tijdschriftreclame uitgegeven.

Eenige vergelijkende cijfers over de ontwikkeling mogen hier volgen. Aan het eind van onderstaande jaren was door het publiek belegd in:

(In duizenden Ponden).

	1934	1935	1936
Unit Trusts .....	20.750	45.800	71.025 <sup>1)</sup>
Building Societies (shares & deposits) .....	528.367	571.057	620.000
P.R.O. en Trustee spaarbank deposito's .....	573.529	623.593	679.961
Savings certificates .....	389.559	391.092	390.102

<sup>1)</sup> 28 Februari 1937.

Deze cijfers zijn respectabel genoeg om een indruk te geven van de huidige spaarkracht van het Engelsche volk. De methode om ook den kleinen belegger in de zegeningen van de koersfluctuaties op de effectenbeurs te doen deelen, speelt hierbij echter, zooals men ziet, nog slechts een ondergeschikte rol.

Als een voordeel van het in den aanhef dezes vermelde voorstel om een Unit-trust om te zetten in een gewone investment company wordt naast het feit, dat de beleggingscapaciteit der managers beter tot uitdrukking kan komen, aangevoerd, dat de nieuwe shares ter beurse verhandelbaar zullen zijn, hetgeen met de units niet het geval is. In het algemeen genomen gaat dit argument echter niet op. De shares immers van vele investment trusts zijn ter beurse zeer incourant, terwijl vele unit-trusts in hun units een heel courante onderhandsche handel gecreëerd hebben.

Bovendien zijn de bepalingen bij alle unit-trusts — zoowel fixed als flexible — zoodanig, dat, wanneer de houder van een unit zijn evenredig deel in de als onderpand dienende fondsen terugeischt, hij zulks in den kortst mogelijken tijd moet en ook gedaan kan krijgen. Voor zoover bekend, heeft hier nog nooit iets aan gehaperd. En bij alle voorzorgsmaatregelen, die genomen zijn, is het ook onwaarschijnlijk, dat daar ooit iets aan zou gaan haperen.

Tegenstanders der trustbeweging voeren wel eens aan: bij een stijgende conjunctuur gaat alles goed, maar laat er eens een hardnekkige daling ter beurse komen. Hier is slechts dit op te antwoorden: dat zou geen ander gevolg hebben, dan wanneer houders van bankindustriële of welke andere origineele aandelen of obligaties ook deze ten verkoop aanboden. Waarschijnlijk zal de mentaliteit van den unit-houder zelfs zoo zijn, dat hij minder snel geneigd is zijn bezit te gelde te maken, dan de houder der origineele stukken, ten eerste omdat hij zich veel meer belegger op langen termijn voelt dan beursmanipulant en ten tweede, omdat zijn risico steeds over twintig of misschien wel vijftig of meer fondsen verdeeld is.

De groote Engelsche financieele bladen en tijdschriften bevatten dagelijks resp. wekelijks een door de managers van de voornaamste unit-trusts verstrekte opgave van de koersen, waartegen de managers bereid zijn de units in te koop en te verkoopen. Begrijpelijkerwijze is deze „niet-officieele” prijscourant de laatste jaren sterk uitgebreid. Zoo vinden wij in de desbetreffende opgaven van 3 Juli 1935 slechts 32 noteeringen, terwijl de jongste overeenkomstige opgave, die ons ter beschikking staat, 68 noteeringen bevat. Hierbij dient in aanmerking te worden genomen, dat deze noteeringen, die door de managers zelf verstrekt worden, eigenlijk nog meer bindend zijn dan de noteeringen der officieel ter beurse genoteerde fondsen.

Een voor de hand liggende en belangrijke vraag is tenslotte, of het thans gegeven voorbeeld van omzetting van fixed trust in management investment trust navolging zal vinden. De meeningen zijn hieromtrent in Engeland zeer verdeeld. Uit het bovenstaande is een en ander omtrent het pro en contra reeds duidelijk geworden. Sterk is de tendens in deze richting momenteel geenszins, alhoewel sommige trusts, bijv. die der groote Moorgate-groep, daartoe a priori de mogelijkheid statutair open hebben gehouden.

B. H. A. MEIJERINK.

#### DE RIJKSMIDDELEN OVER MAART 1937.

Het eerste kwartaal van het jaar 1937 ligt al weer achter ons en het moet gezegd, dat het begin ditmaal voor de Rijksmiddelen niet slecht is geweest. Het blijkt thans wel, dat de ontvangsten van 's Rijks schatkist na de depreciatie van den Gulden in de goede richting gaan. Ook de afgelopen maand was niet onbevredigend. De niet-directe belastingen hebben ditmaal f 35.495.000 opgebracht tegen f 31.103.200

in de maand Maart van het vorige jaar en vertoonen derhalve een vooruitgang van f 4.391.800. De gemiddelde maandraming werd met een ongeveer even groot bedrag overtroffen (met f 4.351.300). En ook thans voltrok de stijging zich over vrijwel de geheele linie. Een uitzondering werd alleen gemaakt door de dividend- en tantiëmebelasting, den bieraccijns, den tabaksaccijns en de successierechten. Wat de gemiddelde maandraming betreft, deze werd niet gehaald bij de dividend- en tantiëmebelasting, den gedistilleerdaccijns, den bieraccijns, den suikeraccijns, den tabaksaccijns en de successierechten.

Daar ook de eerste twee maanden van het jaar ruime baten hebben opgeleverd, maakt het driemaandelijksch overzicht een goed figuur. De totale opbrengst van het eerste kwartaal beliep f 99.215.200, tegen f 86.312.200 in hetzelfde tijdvak van 1936 en bij een evenredige raming van f 93.431.300. Dit beteekent derhalve een stijging over drie maanden met rond f 13.000.000. Indien zich de verbetering van den loop der middelen op gelijke wijze voortzet, zou derhalve gerekend over het geheele jaar op een hogere ontvangst van ongeveer f 50.000.000 kunnen worden gerekend. Tot dusver brachten alleen drie accijnzen minder op dan in 1936 (t.w. de gedistilleerd-, de bier- en de tabaksaccijns). En wat de raming aangaat, deze werd slechts niet bereikt bij de dividend- en tantiëmebelasting, de invoerrechten, den gedistilleerdaccijns, den bieraccijns, den suikeraccijns en de successierechten.

Gaan wij nu de verschillende middelen afzonderlijk na, dan blijkt vooreerst, dat de dividend- en tantiëmebelasting ditmaal f 58.400 minder heeft opgebracht dan in de gelijknamige maand van 1936. Daar de beide eerste maanden echter een surplus opleverden, komen de ontvangsten van het eerste kwartaal toch nog f 126.700 uit boven die van de maanden Januari t/m. Maart 1936. Zooals bekend, wordt het grootste gedeelte van deze heffing in slechts enkele maanden in het midden des jaars verkregen; dit verklaart het belangrijke nadeelig verschil met het evenredig deel der raming.

De invoerrechten lieten een klein accres zien (van f 5.600). Daar de ontvangsten van Maart 1936 echter bijzonder hoog waren, beteekent dit, dat de opbrengst van de afgelopen maand zeer gunstig was; de gemiddelde maandraming van f 7.604.200 werd met f 591.000 overschreden. Ook ten opzichte van de eerste twee maanden van het jaar valt een sterke stijging te constateeren. Opvallend is ook de toeneming van het statistiekrecht, dat thans f 229.200 in de schatkist bracht tegen f 140.200 in Maart 1936 en bij een maandraming van f 133.300. Een dergelijke ontvangst werd sedert December 1931 niet geboekt en hierin manifesteert zich wel heel duidelijk de belangrijke opleving van het internationaal verkeer.

Met de accijnzen gaat het den laatsten tijd iets beter. Het zout verschaft f 78.000 méér, waardoor het surplus over de reeds verstreken maanden van het jaar steeg tot f 117.200. Ook de geslachtaccijns gaf een bijzonder mooi opbrengstcijfer te zien (van f 651.800, d.i. f 49.900 boven de ontvangst van Maart 1936 en f 151.800 boven de raming). Dank zij de hogere rundveeprijzen, heeft dit middel den laatsten tijd geregeld stijgende ontvangsten kunnen vertoonen. Aan wijnaccijns werd f 41.900 meer ontvangen dan in Maart 1936, waardoor het nadeelig verschil over de eerste maanden van het jaar werd omgezet in een overschot van f 34.500. De gedistilleerdaccijns leverde f 31.800 meer op; dit beteekent echter niet veel, daar de opbrengst van Maart 1936 aan den lagen kant was; op zichzelf beschouwd was de opbrengst van de afgelopen maand niet gunstig, immers f 188.500 minder dan de raming. Deze heffing beweegt zich nog voortdurend in dalende richting; het verbruik loopt blijkbaar nog geregeld terug. Dit geldt ook van den bieraccijns, die ditmaal f 3.600



minder verschaft, doch niet minder dan f 182.500 bij de verwachting ten achter bleef. Met den suikeraccijns gaat het den laatsten tijd vrij goed; er kwam ditmaal f 66.000 meer binnen en het eerste kwartaal gaf in totaal een hogere ontvangst van f 422.400, al staat daar ook tegenover, dat de raming niet werd gehaald (tekort over drie maanden f 158.800). Tenslotte moet nog worden opgemerkt, dat de tabaksaccijns een teruggang vertoonde van f 83.400, vermoedelijk een gevolg van de daling der kleinhandels-prijzen. Gerekend over drie maanden kwam in het loopende jaar f 192.300 minder binnen dan in dezelfde periode van 1936.

De belasting op gouden en zilveren werken gaf f 11.500 méér, door de opleving in de betreffende industrie. Opvallend is de enorme stijging van de omzetbelasting (van f 937.000). Een ontvangst van f 7.222.400 (f 2.014.100 boven de raming) werd nog nimmer verkregen. Dit gunstig resultaat zal wel hoofdzakelijk een gevolg zijn van de stijging der goederenprijzen. De couponbelasting blijft ruime baten geven; ditmaal bedroeg de vooruitgang f 166.000 en de overschrijding van de raming f 53.800. De loop van dit middel heeft van meetaf de verwachtingen overtroffen.

De groep der z.g. conjunctuurheffingen maakt een bijzonder goed figuur. De zegelrechten verschaften f 2.774.500 meer bij een ontvangst van f 4.146.800, waarvan f 767.100 is toe te schrijven aan een ruimer vloeien van de Beursbelasting. De maandraming werd bij de zegelrechten overtroffen met f 2.780.100. Het 1e kwartaal gaf reeds f 6.097.900 meer dan dezelfde periode van het vorige jaar. In dit alles weerspiegelt zich de levendige handel ter beurze. De registratierechten vertoonen eveneens gunstige cijfers; de toename bedroeg ditmaal f 304.900; er is in den handel in vast goed en op de hypotheekmarkt weer meer leven gekomen.

De successierechten liepen ditmaal terug met f 149.700. Het betreft hier evenwel een uiterst wisselvallig middel, dat in de beide voorafgaande maanden een niet onbelangrijke stijging te zien gaf. Gerekend over drie maanden is het loopende jaar dan ook met niet minder dan f 1.562.400 in het voordeel. De loodsgelden brachten f 30.600 meer in 's Rijks schatkist en overtroffen de verwachting met f 30.300, eenerzijds wegens de verhooging van het tarief, anderzijds wegens de opleving van het scheepvaartverkeer.

Wat de Directe Belastingen betreft kunnen wij kort zijn. Het zuiver kohierbedrag der onderscheidene heffingen onderging in de afgelopen maand slechts geringe wijzigingen. Het wachten is hier op de aanslagen van het nieuwe belastingjaar. Aan grondbelasting is thans voor het Rijk een bedrag van f 9.240.900 op kohier gebracht, d.i. f 2.147.300 meer dan voor den overeenkomstigen dienst op hetzelfde tijdstip van 1936, welk voordeelig verschil intusschen enkel te danken is aan het feit, dat de kohieren in 1937 vroeger zijn vastgesteld kunnen worden. De inkomstenbelasting wijst thans een kohierbedrag aan van f 22.290.400, hetgeen een achteruitgang beteekent van f 1.397.000 bij den stand van den overeenkomstigen dienst op ultimo Maart 1936. De invloed der crisis doet zich hier nog steeds gevoelen. De vermogensbelasting vertoont een kleine toename (van f 5.886.200 tot f 5.922.200), in tegenstelling met de verdedigingsbelasting I, waarvan de stand f 8.500 lager is. De belasting van de doode hand komt op den middenstaat voor met een bedrag van f 862.500 (het vorige jaar was de stand f 803.000). Vermoedelijk is het verschil in meer het gevolg van een iets snellere aanslagregeling.

## BUITENLANDSCHE MEDEWERKING.

### DE GELD- EN CREDIETPOLITIEKE GEVOLGEN VAN HET MODERNE GIROVERKEER.<sup>1)</sup>

Prof. Dr. Emanuel Hugo Vogel te Weenen schrijft ons:

De nieuwe wegen, welke het geldwezen en het betalingsverkeer hebben ingeslagen tengevolge van de steeds toenemende uitbreiding van het girale betaalmiddel, inzonderheid in den vorm van het op deposito's berustende zgn. *giraal* geld, blijken overal, waar zij toepassing vonden, verstrekkende gevolgen te hebben voor de positie van de circulatiebanken en haar politiek, voor de beteekenis van het goud als basis voor de goudvaluta's en voor de verhouding van de circulatiebanken tot de handelsbanken en de overige credietinstellingen.

Deze verschijnselen zijn vooral duidelijk zichtbaar in belangrijke economische gebieden zooals de Vereenigde Staten, Engeland, Duitschland en Japan. Zij treden echter in meerdere of mindere mate op den voorgrond in alle, ook kleinere, staatshuishoudingen, waarin het giraal verkeer en een op deposito's berustend crediet in rekening-courant, hetzij in het normale economische proces, hetzij door buitengewone maatregelen voor het herstel van de welvaart of in dienst van acties tot werkverschaffing en bewapening tot intensieve ontwikkeling kwamen.

#### *Geld- en credietmarkt.*

In de eerste plaats kunnen de van ouds bekende begrippen „geldmarkt” en „credietmarkt” niet meer in hun traditioneele beteekenis van elkander worden gescheiden, omdat de laatste in steeds toenemende mate zelf geldmarkt is geworden, d.w.z. betalingsmiddelen in den vorm van giraalgeld ter beschikking stelt. Dit verschijnsel is een gevolg van toenemende dekking van de betalingsverplichtingen door middel van credieten, hetgeen in den laatsten tijd sterker op den voorgrond treedt en feitelijk reeds sedert de invoering van het giraalgeld is waar te nemen. Hierdoor wordt de contante betaling in de volkshuishouding steeds meer beperkt tot de aankopen van den laatsten verbruiker, tot niet door middel van verrekening uitvoerbare betalingen aan het buitenland, tot loon- en salarisbetalingen en tenslotte nog tot het belangrijkste: de betaling van belastingen en retributies aan den staat en aan de publiekrechtelijke lichamen.

Afgezien hiervan wordt met de niet meer in contanten uitbetaalde credieten in het goederenproductie- en omloopproces in hoofdzaak door crediteering en debiteering op depositorekening betaald. Dit geldt zoowel voor de particuliere bedrijfscredieten in het gewone productieproces als voor de buitengewone financieele maatregelen voor werkverschaffing. Ook de in het laatste geval in de volkshuishouding ingevoerde additioneele credieten circuleeren in de eerste plaats op de credietmarkt zelf, welke in deze beteekenis tegelijkertijd giraalgeldmarkt is en met de contante geldmarkt slechts bij de verrekening van de eindbedragen in aanraking komt. Een mathematisch bepaalde of gelijkblijvende verhouding tusschen credietneming van de volkshuishouding en behoefte aan contant geld (beroep op de geldmarkt in de oude beteekenis) bestaat heden ten dage in het geheel niet meer, daar een deel van de credieten als giraalgeld en betalingsmiddel een zelfstandige circulatie in de bij de productie en den verkoop betrokken ondernemingen begint, om bij terug-

<sup>1)</sup> In de door Prof. Degenfeld-Schonburg uitgegeven reeks „Volkswirtschaft” (Oesterr. Wirtschaftsverlag Payer & Comp. te Weenen) zal binnenkort van de hand van den schrijver van dit artikel een studie verschijnen, getiteld: „Das Buchgeld als Mittel der Geld- und Kreditzirkulation”. Deze studie is gewijd aan het tegenwoordig zeer belangrijke vraagstuk van de aanwending van het giraalgeld ten behoeve van het uitvoeren van groote openbare werken.

betaling van de schulden weder tot de plaats van uitgifte terug te keeren en slechts voor een deel als loon- of verbruiksinkomen het contant geldverkeer binnen te stroomen.

*Veranderde positie van de circulatiebanken.*

De veranderde positie van de circulatiebanken houdt, behalve met de uitbreiding van het giraalgeldverkeer ook nog verband met een reeks andere belangrijke wijzigingen, zooals in het algemeen het opgeven niet slechts van de circulatie van gouden munten, doch, althans binnen afzienbaren tijd, ook van een inwisseling tegen bankbiljetten, voorts met den zoo mogelijken overgang tot het goudkerninplaats van het zuivere gouddeviezenstelsel, het vergemakkelijken van de dekkingsvoorschriften, de wijziging van een deel van de dekking door staatsfondsen in verband met het voeren van een open marktpolitiek door de leidende circulatiebanken, enz.

Sedert de toenemende beteekenis van de betalingsmiddelen der banken openbaren zich de conjunctuurschommelingen vooral op dit gebied, terwijl de geldcirculatie, afgezien van seizoenschommelingen, betrekkelijk stabiel blijft, zoolang geen crisis of afnemning van het giraalgeldverkeer een grotere stroom naar het contante betalingsverkeer doet vloeien. Het verschijnsel, dat zich destijds ook bij de wijziging van een metalen circulatie in een bankbiljettencirculatie voordeed, herhaalt zich dus.

*Gewijzigde beteekenis van het goud.*

Met al deze veranderingen, welke een zuiver feitelijke, vaak nog niet eens in de muntwet en de statuten van de circulatiebank vastgelegde wijziging van de taak van de circulatiebank hebben veroorzaakt, houdt stellig de gewijzigde positie van het goud in het kader van de goudvaluta's ook met de verlegging van het zwaartepunt van de geldcirculatie naar de bankbetalingsmiddelen en daarmee naar het giraalgeld in plaats van het contante geld ten nauwste verband. De uitbreiding van de geldcreatie door girale betalingsmiddelen van de publiekrechtelijke en particuliere credietinstellingen buiten de circulatiebank in den ruimsten zin heeft in drieërlei opzichten gevolgen gehad:

1o. Met betrekking tot de gewijzigde taak van het goud, voortaan zuivere waarborg voor de geheele circulatie,

2o. wat betreft de gewijzigde werking van de discontopolitiek van de circulatiebank, en

3o. met betrekking tot de noodzakelijkheid van een grotere centralisatie en controle van het crediet en bankwezen door de circulatiebank of een speciaal, met deze instelling samenwerkende, instantie voor bankcontrole.

Ten aanzien van het eerste punt strekt de wettelijke betrekking tusschen de munteenheid en het goud zich, zooals vanzelf spreekt, ook tot het in munteenheden uitgedrukte giraal geld uit, alhoewel een speciale goudreserve voor het laatste gewoonlijk ontbreekt. In ieder geval evenwel neemt de goudreserve van de circulatiebank, welke volgens de statuten slechts naar den maatstaf van de geldcirculatie is berekend, als waarborg- en inwisselingsfonds de taak van een koerswaardeverzekering voor de geheele valuta over, waardoor het ook een, stellig slechts indirecten, invloed uitoefent op het giraalgeld. Daarentegen kan men met behulp van het goud in geen geval een onmiddellijke reguleringspolitiek ten aanzien van den omloop van het giraalgeld uitoefenen.

*Disconto-politiek en wisseldekking.*

Ook het tot dusverre voornaamste middel van de politiek der circulatiebanken, de discontopolitiek,

heeft echter in de eerste plaats alleen betrekking op de verhouding van de geldcirculatie tot de dekking en slechts zeer indirect op de giraalgeldscheping van de credietinstellingen. Als gevolg van den grooteren omloop van giraalgeld t.o.v. den geldsomloop, is niet alleen de omvang van de aanwezige goudreserve voor den eerste en voor de geheele valuta van minder beteekenis, doch is ook de invloed van de discontopolitiek op de geheele circulatie als rem voor een muntdepreciatie nog meer op den achtergrond getreden. Deze kan slechts via de voor deposito's vereischte reserves en door een verhooging hiervan ook op den omvang van de giraalgeldcredieten inwerken. In dit opzicht bleek de discontopolitiek van de circulatiebanken evenwel niet veel resultaat op te leveren, met name wanneer reeds een zeker laagtepunt van den rentevoet is bereikt.

Dit houdt ook nog verband met een ingrijpende wijziging in de functies van de wisseldekking in het algemeen bij de circulatiebanken, welke door de uitbreiding van het veel meer elastische en omvangrijke omhulsel van het giraalgeld gevoelig werden gestoord. De handelswissel werd in toenemende mate vervangen door het goedkooper en in wezen eenvoudiger crediet in rekening-courant van de banken en daarmee door het giraalgeld. De wissels in omloop gaven een vermindering te zien, welke parallel liep met een toeneming van het crediet in rekening-courant en het giraal geldverkeer. Daarbij komt nog, dat de banken naar gelang van de behoefte zoowel crediet in rekening-courant in den vorm van het acceptcrediet, als ook omgekeerd het laatste in den vorm van deposito's vrij gemakkelijk kunnen omzetten.

Dit heeft echter ook weer zeer bijzondere gevolgen voor de verhouding tusschen de circulatiebank en de particuliere credietinstellingen. Feitelijk waren de laatste in staat groote gedeelten van het prima materiaal aan handelswissels naar zich toe te trekken, vooral wanneer, zooals in den laatsten tijd, herhaaldelijk het geval was, het particulier disconto beneden het bankdisconto lag.<sup>1)</sup> Hierdoor werden echter de circulatiebanken in hoofdzaak vrijwel overal financieringsinstituten van de handelsbanken, doordat ongeveer de helft, soms het grootste gedeelte van haar wisselmateriaal uit bankwissels bestond.

Daarmede ging in de meeste gevallen het zoo gewenschte rechtstreeksche verband tusschen de bankbiljettenuitgifte en de economisch gemotiveerde geldbehoefte in groote mate verloren, evenals de invloed van een discontopolitiek. Deze gewijzigde positie van de circulatiebanken en de veranderde samenstelling van haar dekkingszekerheden had echter ook tot onmiddellijk gevolg, dat de circulatiebanken in geval van crises eerder konden worden meegelept. Want zij blijken indirect bij eventuele immobilisering van korte credieten der handelsbanken betrokken te zijn en zien zich dan tenslotte genoodzaakt, de verliezen over te nemen resp. harerzijds op den staat af te wentelen. Zooals bekend, heeft dit, als gevolg van de Midden-Europese bankcrises, alsook van de additioneele openbare credieten voor werkverschaffing, geleid tot een fundeering van een aanzienlijk deel van de bankbiljettencirculatie (indirect tegelijk van het giraalgeld) met staatsverplichtingen op korten, middellangen en langen termijn.

<sup>1)</sup> Het laatste was b.v. ook in Nederland het geval: het bankdisconto was met ingang van 19 October 1936 tot 2.5 pCt. (vanaf 2 Dec. 1936 tot 2 pCt.) gedaald, het particuliere disconto lag echter reeds sedert begin November beneden 1 pCt. Groote liquiditeit op de geld- en kapitaalmarkt (het laatste als gevolg van de devaluatie) en toeneming van de uitgaven van staatschuld zijn ook hier de begeleidende verschijnselen. Volgens de begroeting voor 1937 heeft de leeningsdienst voor rente en aflossing reeds ongeveer f 200 mill. of wel een derde van de totale uitgaven van de staatshuishouding nodig.

Tegenover het onvermijdelijk terugdringen van de goederenwissels als dekkingszekerheid van de bankbiljettencirculatie door het op den voorgrond treden van het giraalgeld en het rekening-courant-crediet, mag echter anderzijds niet uit het oog worden verloren, dat de bij de circulatiebank aangeboden bankwissels hunnerzijds toch in het rekening-courant- en acceptcrediet van de banken de gewenschte goederendekking indirect aantoonen en dat het niet de taak van de circulatiebank kan zijn, een gedwongen ontwikkeling tegen te gaan. De maatregelen van een door de circulatiebank zelf centraal geleide credietpolitiek moeten het primaire, het bedrijfsleven direct dienende, credietbedrijf van de banken zooveel mogelijk waarborgen bieden.

#### Waarborgen voor het giraal geldverkeer.

Als middelen om het circulatiecrediet in den vorm van giraal geld te verzekeren komen in de eerste plaats in aanmerking voorschriften t.a.v. de liquiditeit en de reserves, welke een bepaalde automatische begrenzing van de giraalgeldschepping bij de particuliere handelsbanken ten doel hebben. Stellig zijn zij slechts een indirect middel tot begrenzing, doordat zij tot het houden van bepaalde partieele reserves in contanten noodzaken. Zoo heeft de bankwet van 1935 in de Vereenigde Staten de etappegewijze verhooging van het dekkingspercentage (tusschen 3—13 pCt. al naar gelang van de beteekenis van de plaats waar de bank is gevestigd) tot 100 pCt. met het oog op de z.g. overvloedige reserves, vastgesteld, waarvan meerdere malen gebruik werd gemaakt, het laatst op 1 Maart 1937. De Deutsche wet betreffende het credietwezen met haar nieuwe liquiditeitsvoorschriften (tot 10 pCt. van de totale verplichtingen) streeft overeenkomstige doeleinden na.

Als tweede middel komt ook nog een depositogarantie in aanmerking, waarvoor eveneens de Vereenigde Staten sedert de bankwet van 1933 een voorbeeld bieden. Met de wet van 1935 werd de deposito-verzekering door middel van een waarborgfonds van de „Federal Bank Deposit Insurance Corporation” voor beleggingen tot \$ 5.000,— verplicht gesteld. Voorts zal de in de Vereenigde Staten ingestelde en daarna door vele Europeesche circulatiebanken (zoals in Engeland, Duitschland, enz.) overgenomen schepping van de open marktpolitiek als algemeen middel tot regulering van bankcrediet en geldcirculatie, belangrijke, zij het ook meer indirecte, diensten bewijzen. Een verdere zekerheid beteekent ook de scherpe scheiding tusschen de beleggings- resp. spaarzaken op middelmatigen en langen termijn van de banken en de deposito-transacties resp. credietverleening in rekening-courant en de rekeningen, welke beide doeleinden dienen.

Zeer belangrijk is vooral de bepaling omtrent het gebruik van de deposito's. Hier zou in de eerste plaats een differentieering in den rentevoet evenals in het gebruik van de dag- en termijndeposito's kunnen plaats hebben. Daggeld (kasdeposito's) zou zonder rentevergoeding in ontvangst moeten worden genomen, doch uitsluitend ten bate van het giraal betalingsverkeer of voor circulatiecredieten op korten termijn moeten worden gebruikt. De termijndeposito's, welke meer een spaar- en beleggingskarakter bezitten, zouden rente kunnen dragen en waren eventueel op middelgrootten termijn te beleggen. Van grooter belang lijkt mij de poging van een rechtstreeksche rentevoetpolitiek t.a.v. het z.g. fiduciaire bankcrediet. Het betreft hier feitelijk het scheppen van giraal geld door de handelsbanken, doordat deze ongedekte depositorekeningen op crediet openen of boven de dekking crediet op depositorekening verleen. Behalve de algemeene voorschriften betreffende de liquiditeit en de reserve zou hier door verhooging of verlaging van den rentevoet rechtstreeks een reguleerende invloed op den omvang van de giraal

geldschepping uitgeoefend kunnen worden; eventueel onder een uniform controleerende hoofdleiding van een centrale circulatiebank<sup>1)</sup>.

De verdere verzorging van het giraal betalingsverkeer en de organisatorische ontwikkeling van het giraalgeld in den zin van een circulatiecrediet ter besparing van contant geld is in alle economische gebieden een van de belangrijkste opgaven voor de naaste toekomst. Het giraalgeld is niet alleen in staat de groote financieele transacties van den huidige tijd wezenlijk te vergemakkelijken, het zal ook een groote rol spelen bij het beslist noodzakelijk herstel van den gouden standaard van de leidende valuta's met het oog op de gewijzigde beteekenis van het goud in het kader van de goudvaluta's.

<sup>1)</sup> Dit voorstel is verder uitgewerkt in mijn studie: „Neue Sicherungswege der Buchgeldzirkulation in den Vereinigten Staaten und in Deutschland”, Finanzarchiv Band 3, H. 4. Tübingen 1935.

## AANTEKENINGEN.

### Toegenomen Staatsschuld in 1936.

De Nederlandsche Staatsschuld heeft in de laatste twee jaren een aanmerkelijke vermeerdering ondergaan. De volgende cijfers, ontleend aan het Algemeen Verslag van den Stand der Staatsschuld op 31 December 1936, geven hiervan een indruk.

Toestand op 31 December	Totaal der geconsolideerde schuld	Vlottende schuld	Totaal der Staatsschuld	Vordering die vermeld zijn in den weestaat van den stand van 's Rijks Schatkist
1913	1.148.404.800	5.862.159	1.154.266.959	—
1918	1.850.587.950	611.201.167	2.461.789.117	3.945.561
1922	2.728.319.550	814.694.714	3.543.014.264	434.407.631
1925	2.876.482.000	335.670.451	3.212.152.451	327.213.641
1927	2.738.767.150	217.806.888	2.956.574.038	293.688.803
1928	2.585.756.300	251.836.707	2.337.593.007	253.800.786
1929	2.461.752.400	265.331.870	2.727.084.270	258.857.867
1930	2.387.798.350	294.931.062	2.682.729.412	310.524.639
1931	2.338.471.100	527.264.733	2.865.735.833	376.244.943
1932	2.475.282.500	618.367.912	3.093.650.412	426.893.003
1933	2.722.844.300	648.603.532	3.371.447.832	445.166.543
1934	2.700.305.850	661.997.054	3.362.302.904	354.550.839
1935	2.705.648.400	753.374.505	3.459.022.905	358.485.973
1936	2.870.132.600	674.563.545	3.544.696.145	367.813.925

De vermeerdering van de totale Staatsschuld met ruim *f* 85 miljoen is toe te schrijven aan de toename van de geconsolideerde schuld met bijna *f* 165 miljoen, hetgeen voornamelijk een gevolg was van de gestegen 3 pCt. rentende schuld en de 4 pCt. rentende schuld 1936. Deze toename vond voor een deel compensatie in de met bijna *f* 79 miljoen verminderde vlottende schuld (de schatkistpromessen in omloop verminderden met ruim *f* 109 miljoen, de schuld aan diverse instellingen in rekening met 's Rijks Schatkist met bijna *f* 22 miljoen; daarentegen vermeerderden de schatkistbiljetten in omloop en de schuld aan het Staatsbedrijf der P.T.T. in rekening-courant met 's Rijks Schatkist). De vorderingen van 's Rijks Schatkist namen met ruim *f* 9 miljoen toe. Het saldo van 's Rijks Schatkist bij De Nederlandsche Bank vermeerderde met bijna *f* 100 miljoen, terwijl met name de vorderingen in rekening-courant op Nederlandsch-Indië en de vordering op andere Staatsbedrijven in rekening-courant met 's Rijks Schatkist verminderden (resp. met bijna *f* 55 miljoen en ruim *f* 21 miljoen).

## MAANDCIJFERS.

OVERZICHT VAN DEN STAND DER RIJKSMIDDELEN.  
Uit. Maart 1937 (in Guldens)

AFDEELING Ia Dir. belastingen.	Kohieren voor den dienst 1937 <sup>1)</sup>			
	Totaal bedrag	Bedragen, welke zijn teruggege- ven of anders dan wegens betaling op de koh. afgeschr.	Zuiver bedrag	Zuiver bedrag der ko- hieren voor den vorigen dienst t. m. dezelfde maand van het vorige jaar <sup>2)</sup>
Grondbelast. a)	9.240.914	—	9.240.914	7.093.602
Inkomst.bel. b)	22.803.112	512.748	22.290.364	23.687.333
Vermogensbel. c)	5.966.519	44.348	5.922.171	5.886.199
Verdedig.bel. I	2.785.949	19.162	2.766.787	2.775.257
Bel. v. d. doode hd.	862.538	—	862.538	802.958
<b>Totalen..</b>	<b>41.659.032</b>	<b>576.258</b>	<b>41.082.774</b>	<b>40.245.349</b>

a) ¼ hoofdsom + 20 opcenten op de hoofdsom der gebouwe eigendommen. b) Hoofdsom + 60—78 opcenten. c) Hoofdsom + 75 opcenten.

<sup>1)</sup> Voor de belastingen naar inkomen en vermogen bestaan de vermelde bedragen uit ⅔ gedeelte van het met 1 Mei 1937 aanvangende belastingdienstjaar 1937/1938 en ⅓ gedeelte van het belastingdienstjaar 1936/1937. <sup>2)</sup> Voor de belastingen naar inkomen en vermogen bestaan de vermelde bedragen uit ⅔ gedeelte van het belastingdienstjaar 1936/1937 en ⅓ gedeelte van het belastingdienstjaar 1935/1936.

AFDEELING Ib Overige middelen.	Maart 1937	Sedert 1 Jan. 1937	Overeen- komstige periode 1936
Benaming der middelen			
Divid.- en tantiëmel.	620.068	1.907.026	1.780.293
Rechten op den invoer	8.195.211	21.805.538	20.691.749
Statistiekrecht	229.219	611.556	395.719
Accijns op zout	230.429	614.534	497.305
Accijns op geslacht	651.805	1.719.025	1.383.655
Accijns op wijn	466.041	542.966	508.421
Accijns op gedistill.	2.103.197	6.632.528	6.757.686
Accijns op bier	400.866	1.342.558	1.388.986
Accijns op suiker	4.304.046	13.091.168	12.668.791
Accijns op tabak	2.647.367	8.164.369	8.356.605
Bel. op gouden en zilverw.	50.344	123.658	109.726
Omzetbelasting	7.222.418	16.949.702	15.164.676
Couponbelasting	512.098	2.055.021	1.625.969
Recht. en boeten v. zegel	4.146.803 <sup>a)</sup>	10.476.310	4.378.396
Recht. en boet. v. registr.	1.166.540	3.360.451	2.426.168
Recht. v. overgang bij overlijden en v. schenking	2.476.594	9.605.848	8.043.422
Opbrengst d. loodsgelden	71.975	212.964	134.668
<b>Totalen....</b>	<b>35.495.021</b>	<b>99.215.222</b>	<b>86.312.235</b>

<sup>1)</sup> Hieronder begrepen wegens zegelrecht van nota's van makelaars en commissonnairs in effecten, enz. f 1.056.674 (Beursbel.). <sup>2)</sup> Id. f 3.141.517.

## INKOMSTEN TEN BATE VAN HET GEMEENTEFONDS.

	Dienst 1936/1937 Zuiver bedrag der kohieren tot en met de maand Mrt. 1937	Zuiver bedrag der ko- hieren voor den dienst 1935/36 tot en met de zelfde maand van 1936
Gemeente.f.belast. . .	56.430.392	59.418.636
Opc. verm. t. get. v. 50	4.983.169	5.021.174

## AFDEELING II. DIENSTJAAR 1936.

Benaming der middelen	Bedrag van de raming	Zuivere opbrengst over het tijdvak van 1 Jan. 1936 tot en met de maand Mrt. 1937
Grondbelasting. (¼ hoofdsom + 20 opcenten op de hoofdsom der gebouwde eigendommen.)	10.125.000	10.191.515
Inkomstenbelasting	74.600.000	68.584.107
Vermogensbelasting	18.375.000	18.059.157
Verdedigingsbel. I	8.000.000	8.402.616
Belasting v. d. doode hand	2.000.000	1.748.284
Divid.- en tantiëmelasting.	13.800.000	13.895.478
Rechten op den invoer	84.000.000	86.243.266
Statistiekrecht	1.600.000	1.813.472
Accijns op zout	2.500.000	1.818.250
Accijns op geslacht	5.000.000	6.335.828
Accijns op wijn	2.000.000	1.950.395
Accijns op gedistilleerd	28.250.000	27.774.081
Accijns op bier	7.000.000	7.166.667
Accijns op suiker	53.000.000	53.189.265
Accijns op tabak	35.000.000	33.810.110
Belast. op gouden en zilverw.	475.000	499.568
Omzetbelasting	60.000.000	62.273.730
Couponbelasting	5.000.000	5.856.991
Rechten en boeten van zegel	18.600.000	19.844.542
Rechten en boeten v. registr.	14.000.000	9.760.293
Rechten en boeten v. successie, v. overgang bij overlijden en v. schenking	40.800.000	38.057.595
Opbrengst der loodsgelden	500.000	635.890
<b>Totalen....</b>	<b>484.625.000</b>	<b>477.911.100</b>

## OVERZICHT VAN DE INKOMSTEN TEN BATE VAN HET WERKLOOSHEIDSSUBSIDIEFONDS.

Dienst 1937	Bedrag van raming	Zuiver bedrag kohieren tot en met de maand Mrt. 1937
Grondbelasting (veertig ten honderd van de hoofdsom wegens gebouwde eigendommen en vijf en twintig ten honderd van de hoofdsom wegens ongebouwde eigendommen)	10.000.000	8.364.414
Personeele belasting (tachtig ten honderd van de hoofdsom naar den eersten, tweeden en derden grondslag)	21.000.000	4.689.036
Gemeentefondsbelasting (vijf en twintig opcenten op de hoofdsom)	14.000.000	—
Vermogensbelasting (twee en twintig opcenten op de hoofdsom)	2.025.000	—
Inkomstenbelasting (tien opcenten op de hoofdsom)	4.500.000	—
<b>Totalen.....</b>	<b>51.525.000</b>	<b>13.053.450</b>

## INKOMSTEN TEN BATE VAN HET VERKEERSFONDS.

	Mrt. 1937	1937	1936
Motorrijtuigenbelasting	1.388.052	3.943.922	3.765.745
Rijwiellbelasting	22.955	49.118	63.347
<b>Totalen .....</b>	<b>1.411.007</b>	<b>3.993.040</b>	<b>3.829.092</b>

## AANVOER VAN GRANEN. (In tons van 1000 kg.)

Artikelen	Rotterdam			Amsterdam			Totaal	
	18-21 Apr. 1937	Sedert 1 Jan. 1937	Overeenk. tijdvak 1936	18-24 Apr. 1937	Sedert 1 Jan. 1937	Overeenk. tijdvak 1936	1937	1936
Tarwe	53.701	556.534	327.460	—	15.804	4.361	572.338	331.821
Rogge	6.185	103.877	97.627	500	2.875	1.700	106.752	99.327
Boekweit	—	2.838	6.716	—	—	100	2.838	6.816
Maïs	24.224	426.842	243.703	3.394	53.718	53.901	480.560	297.604
Gerst	2.970	125.885	96.117	—	5.939	6.570	131.824	102.687
Haver	7.481	53.923	21.642	—	2.280	20	56.203	21.662
Lijnzaad	8.593	74.583	53.708	—	78.379	95.990	152.962	149.698
Lijnkoek	2.850	20.762	26.050	—	—	175	20.762	26.225
Tarwemeel	1.075	11.736	9.724	100	1.625	2.132	13.361	11.856
Andere meelsoorten	—	14.103	11.089	—	1.293	723	15.396	11.812

**STATISTIEKEN.**

**BANKDISCON'TO'S.**

Ned. (Disc. Wissels. 2 3 Dec. '36	Lissabon .... 4 1/2 5 Mei '36
Bk. { Bel. Binn. Eff. 2 1/2 3 Dec. '36	Londen ..... 2 30 Juni '32
{ Vrsch. in R.C. 2 1/2 3 Dec. '36	Madrid ..... 5 9 Juli '35
Athene ..... 6 4 Jan. '37	N.-York F.R.B. 1 1/2 1 Feb. '34
Batavia ..... 3 14 Jan. '37	Oslo ..... 4 7 Dec. '36
Belgrado ..... 5 1 Febr. '35	Parijs ..... 4 28 Jan. '37
Berlijn ..... 4 22 Sept. '32	Praag ..... 3 1 Jan. '33
Boekarest ..... 4 1/2 15 Dec. '34	Pretoria ... 3 1/2 15 Mei '36
Brussel ..... 2 16 Mei '35	Rome ..... 4 1/2 18 Mei '36
Boedapest ..... 4 28 Aug. '35	Stockholm .. 2 1/2 1 Dec. '33
Calcutta ..... 3 28 Nov. '35	Tokio .... 3.285 7 Apr. '36
Dantzig ..... 4 2 Jan. '37	Weenen... .. 3 1/2 10 Juli '35
Helsingfors ..... 4 3 Dec. '34	Warschau .. 5 26 Oct. '33
Kopenhagen ..... 4 19 Nov. '36	Zwits. Nat. Bk. 1 1/2 25 Nov. '36

**OPEN MARKT.**

	1937				1936	1935	1914
	24 April	19/24 April	12/17 April	5/10 April	20/25 April	23/27 April	20/24 Juli
<b>Amsterdam</b>							
Partic. disc.	1/4	1/4	1/4	1/4	1-3/16	4 1/4-1/2	3 1/8-3/16
Prolong.	1	1	1	1	1-1/2	3 1/4-4 1/2	2 1/4-3/4
<b>Londen</b>							
Daggeld ..	1/2-1	1/2-1	1/2-1	1/2-1	1/2-1	1/2-1	1 3/4-2
Partic. disc.	17/32-9/16	17/32-9/16	17/32-9/16	17/32-9/16	17/32-9/16	9/16-5/8	4 1/4-3/4
<b>Berlijn</b>							
Daggeld ..	—	17/8-23/4	2-3/4	2 1/2-3/4	2-3/4	3 1/2-3/4	—
Maandgeld	2 1/2-3/4	2 1/2-3/4	2 1/2-3/4	2 3/4-3	2 3/4-3	3 1/2-3/4	—
Part. disc.	27/8	27/8	2 1/2-3	3	3	3 3/8	2 1/8-1/2
Warenw...	4-1/4	4-1/4	4-1/4	4-1/4	4-1/4	4-1/4	—
<b>New York</b>							
Daggeld 1)	1	1	1	1	3/4	1/4 2)	1 3/4-2 1/2
Partic. disc.	5/8	5/8	5/8	5/8	3/16	3/16	—

1) Koers van 23 April en daaraan voorafgaande weken t/m. Vrijdag.  
2) 22/26 Apr.

**WISSELKOERSEN.**

**KOERSEN IN NEDERLAND.**

Data	New York *)	Londen *)	Berlijn *)	Parijs *)	Brussel *)	Batavia 1)
20 April 1937	1.82%	8.99%	73.44	8.14	30.79 1/2	100 1/4
21 " 1937	1.82%	8.99%	73.43	8.12	30.81 1/2	100 1/4
22 " 1937	1.82%	9.01%	73.40	8.12	30.85 1/2	100 1/4
22 " 1937	1.82%	9.01%	73.42 1/2	8.10%	30.83	100 1/4
24 " 1937	1.82%	9.00%	73.40	8.11	30.84 1/2	100 1/4
26 " 1937	1.82%	9.00%	73.41	8.10%	30.84	100 1/4
Laagste d.w. 1)	1.82%	8.98	73.35	8.08%	30.77	100
Hoogste d.w. 1)	1.82%	9.02%	73.50	8.17%	30.90	100 3/8
Muntpariteit	1.469	12.1071	59.263	9.747	24.906	100

Data	Zwitserland *)	Weenen *)	Praag 1)	Boekarest 1)	Milaan **)	Madrid **)
20 April 1937	41.70	—	6.37	—	—	—
21 " 1937	41.73	—	6.37	—	—	—
22 " 1937	41.75	—	6.36	—	—	—
23 " 1937	41.76	—	6.36	—	—	—
24 " 1937	41.76	—	6.36	—	—	—
26 " 1937	41.76	—	6.37 1/2	—	—	—
Laagste d.w. 1)	41.68	—	6.32 1/2	—	—	—
Hoogste d.w. 1)	41.80	34.30	6.40	1.50	9.70	—
Muntpariteit	48.003	35.007	7.371	1.488	13.094	48.52

Data	Stockholm *)	Kopenhagen *)	Oslo *)	Helsingfors 1)	Buenos Aires 1)	Montreal 1)
20 April 1937	46.37 1/2	40.15	45.17 1/2	3.97 1/2	55 1/2	1.82%
21 " 1937	46.35	40.17 1/2	45.22 1/2	3.97 1/2	55 3/4	1.82%
22 " 1937	46.47 1/2	40.27 1/2	45.32 1/2	3.98	55 1/2	1.82%
23 " 1937	46.45	40.25	45.30	3.98	55 1/2	1.82%
24 " 1937	46.40	40.20	45.25	3.98	55 1/2	1.82%
26 " 1937	46.42 1/2	40.22 1/2	45.27 1/2	3.97 1/2	55 3/8	1.83
Laagste d.w. 1)	46.25	40.05	45.10	3.94	55	1.82%
Hoogste d.w. 1)	46.50	40.30	45.35	4.—	56	1.83%
Muntpariteit	66.671	66.671	66.671	6.266	95 3/4	2.1878

\*) Notering te Amsterdam. \*\*) Not. te Rotterdam. 1) Part. opgave.  
In 't 1ste of 2de No. van ieder maand komt een overzicht voor van een aantal niet wekelijks opgenomen wisselkoersen.

**KOERSEN TE NEW YORK. (Cable):**

Data	Londen (\$ per £)	Parijs (\$ p. 100 fr.)	Berlijn (\$ p. 100 Mk.)	Amsterdam (\$ p. 100 gld.)
20 April 1937	4,92 1/32	4,45 1/4	40,21	54,76
21 " 1937	4,93 17/32	4,43 3/4	40,22	54,76
22 " 1937	4,93 25/32	4,43 3/4	40,21	54,76
23 " 1937	4,93 7/32	4,43 3/4	40,21	54,76
24 " 1937	4,93 6/32	4,43 3/4	40,21	54,76
26 " 1937	4,93 25/32	4,43 3/4	40,21	54,76
27 April 1936	4,99%	6,58%	40,21	67,88
Muntpariteit ..	4,86	3,90%	23,81 1/4	40 3/8

**KOERSEN TE LONDEN.**

Plaatsen en Landen	Noteerings-eenheden	10 Apr. 1937	17 Apr. 1937	19/24 April 1937 Laagste	24 April 1937 Hoogste
Alexandrië..	Piast. p. £	97 1/2	97 1/2	97 3/8	97 3/8
Athene ....	Dr. p. £	547 1/2	547 1/2	540	555
Bangkok...	Sh. p. tical	1/10 1/8	1/10 1/8	1/10 1/8	1/10 1/8
Budapest 1) ..	Pen. p. £	24 3/4	24 3/4	24 1/2	25 1/8
Buenos Aires 2)	p. pesop. £	16.12	16.13	16.10	16.25
Calcutta ....	Sh. p. rup.	1/6 1/2	1/6 1/2	1/6 3/32	1/6 5/32
Instanbul ..	Piast. p. £	613	612	613	614
Hongkong ..	Sh. p. \$	1/2 15/16	1/2 15/16	1/2 15/16	1/3 1/16
Kobe .....	Sh. p. yen	1/2	1/2	1/1 31/32	1/2 1/32
Lissabon ....	Escu. p. £	110 3/16	110 3/16	110	110 3/16
Mexico ....	\$ per £	18	18	17 1/2	18 1/2
Montevideo 3)	d. per £	27	27	26 1/2	27 1/2
Montreal ...	\$ per £	4.89%	4.91%	4.91	4.93 1/2
Rio d. Janeiro 4)	d. per Mil.	3 1/8	3 1/8	3 1/8	3 1/8
Shanghai ..	Sh. p. \$	1/2 17/32	1/2 17/32	1/2 3/32	1/2 1/32
Singapore ..	id. p. \$	2 1/4 3/16	2 1/4 3/16	2 1/4 3/16	2 1/4 3/16
Valparaiso 5)	\$ per £	128	128	128	128
Warschau ..	Zl. p. £	25 3/4	26	25 1/4	26 1/4

1) Offic. not. 10 Dec. 16 1/2. 2) Offic. not. 15 laten, gem. not., welke imp. hebben te betalen 10 Dec. 16.12. 3) Offic. not. 6 Oct. 39 1/8. 4) Id. 11 Mrt. 1935 4 1/4. 5) 90 dg. Vanaf 28 Aug. laatste „export” notering.

**ZILVERPRIJS**

**GOUDPRIJS 3)**

Londen 1)		N.York 2)		Londen	
Date	Price	Date	Price	Date	Price
20 April 1937..	20 1/2	20 April 1937....	44 3/4	20 April 1937....	141/1
21 " 1937..	20 1/2	21 " 1937....	44 3/4	21 " 1937....	141/1 1/2
22 " 1937..	20 1/2	22 " 1937....	44 3/4	22 " 1937....	140/7 1/2
23 " 1937..	20 1/2	23 " 1937....	44 3/4	23 " 1937....	140/8 1/2
24 " 1937..	20 1/2	24 " 1937....	44 3/4	24 " 1937....	140/9 1/2
26 " 1937..	20 1/2	26 " 1937....	44 3/4	26 " 1937....	140/9 1/2
27 April 1936..	20 1/2	27 April 1936....	44 3/4	27 April 1936....	140/10 1/2
27 Juli 1914..	24 1/2	27 Juli 1914....	59	27 Juli 1914....	84/10 3/4

1) in pence p. oz. stand. 2) Foreign silver in \$c. p. oz. fine. 3) in sh. p. oz. fine

**STAND VAN 's RIJKS KAS.**

Vorderingen.	15 April 1937	23 April 1937
Saldo van 's Rijks Schatkist bij De Nederlandse Bank .....	f 73.387.617,16	f 85.155.643,17
Saldo b. d. Bank voor Ned. Gemeenten Voorschotten op ultimo Maart 1937 a/d. gemeent. verstr. op a. haar uit te keeren hoofds. der pers. bel., aand. in de hoofds. der grondbel. en der gem. fondsbel., alsmede opc. op die belastingen en op de vermogensbelasting Voorschotten aan Ned.-Indië .....	" 1.816.229,49	" 99.281,88
Idem aan Suriname .....	" 2.609.359,26	" 2.609.359,26
Kasvord. weg. credietverst. a/h. buitenl. Daggeldleeningen tegen onderpand ..	" 61.176.598,34	" 54.540.646,—
Saldo der postrek. v. Rijkscomptabellen Vord. op het Alg. Burg. Pensioen f.) ...	" 11.168.763,95	" 11.070.331,97
Vord. op andere Staatsbedrijven 1) ....	" 111.810.705,75	" 110.789.918,50
Verstr. ten laste der Rijksbegr. kasgeldleeningen aan gemeenten (saldo) .....	" 30.066.148,11	" 28.055.807,91
Vord. op andere Staatsbedrijven 1) ....	" 4.511.142,91	" 4.185.097,15
<b>Verplichtingen</b>		
Voorshot door De Ned. Bank ingev. art. 16 van haar octrooi verstrekt Schatkistbiljetten in omloop .....	f 337.500.000,—	f 337.500.000,—
Schatkistpromessen in omloop .....	" 8.720.000,—	" 8.720.000,—
Zilverbons in omloop .....	" 1.116.302,50	" 1.116.027,—
Schuld op ultimo Maart 1937 aan de gem. weg. a. h. uit te keeren hoofds. d. pers. bel., aand. i. d. hoofds. d. grondb. e. d. gem. fondsb. alsmede opc. op die bel. en op de vermogensbelasting ..	" —	" —
Schuld aan Curaçao 1) .....	" 1.183.176,78	" 1.175.397,25
Schuld aan het Alg. Burg. Pensioen f.) ..	" 16.081.630,—	" 16.050.556,02
Id. a. h. Staatsbedr. der P.T. en T. 1) ....	" 106.278.691,45	" 101.347.534,51
Id. a. h. andere Staatsbedrijven 1) .....	" 8.750.000,—	" 7.000.000,—
Id. a. h. diverse instellingen 1) .....	" 98.999.067,12	" 99.067.495,14

**NEDERLANDSCH-INDISCHE VLOTTENDE SCHULD.**

Vorderingen: 1)	17 April 1937	24 April 1937
Saldo Javasche Bank .....	f 2.217.000,—	f 219.000,—
Saldo b. d. Postchèque- en Girodienst ..	" 305.000,—	" 310.000,—
<b>Verplichtingen:</b>		
Voorshot 's Rijks kas e. a. Rijksinstell. ....	" 63.687.000,—	" 54.741.000,—
Schatkistpromessen in omloop .....	" 6.750.000,—	" 6.750.000,—
Schatkistbiljetten in omloop .....	" 1.000.000,—	" 1.000.000,—
Schuld aan het Ned.-Ind. Muntfonds. Idem aan de Ned.-Ind. Postspaarbank. Belegde kasmiddelen Zelfbesturen ..	" 1.514.000,—	" 1.514.000,—
Voorshot van de Javasche Bank .....	" 1.304.000,—	" 723.000,—
	" 560.000,—	" 560.000,—

1) Betaalmiddelen in 's Lands Kas op 24 Apr. 1937 f 33.692.000,—.

**SURINAAMSCH-BANK.**

**Voornaamste posten in duizenden guldens.**

Data	Metaal	Circulatie	Andere opsch. schulden	Discont.	Div. rekeningen 1)
27 Maart 1937..	700	1.104	513	693	1.456
20 " 1937..	699	980	526	700	1.458
13 " 1937..	700	1.013	555	670	1.456
6 " 1937..	692	1.062	587	702	1.466
27 Febr. 1937..	697	1.126	546	705	1.446
1 Juli 1914..	645	1.100	560	735	396

1) Sluftp. der activa.



STATISTISCH OVERZICHT

		GRANEN EN ZADEN								TUINBOUWARTIKELEN						VLEESCH					
		TARWE Bahia Blanca loco Rotterdam Amsterdam per 100 kg. 2)		ROGGE 74 kg Bahia Blanca loco R'dam/A'dam per 100 kg. 3)		MAIS La Plata loco R'dam/A'dam per 2000 kg.		GERST 64/65 kg La Plata loco Rotterdam/A'dam per 2000 kg. 4)		LIJNZAAD La Plata loco R'dam/A'dam per 1960 kg.		BLOEM- KOOL le soort p. 100 st. 5)		KASKOM- MERS le soort p. 100 st. 5)		SALADE le soort 5) p. 100 Krop		RUND- VLEESCH (versch) per 100 kg Rotterdam		VARKENS- VLEESCH (versch) per 100 kg Rotterdam	
		f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%
1925		17,20	100,0	13,07 <sup>5</sup>	100,0	231,50	100,0	236,00	100,0	462,50	100,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1926		15,90	92,4	11,75	89,9	174,25	75,3	196,75	83,4	360,50	77,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1927		14,75	85,8	12,47 <sup>5</sup>	95,4	176,00	76,0	237,00	100,4	362,50	78,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1928		13,47 <sup>6</sup>	78,3	13,15	100,6	226,00	97,7	228,50	96,8	363,00	78,5	26,47	100,0	23,08	100,0	5,83	100,0	93,—	100,0	77,50	100,0
1929		12,25	71,2	10,87 <sup>5</sup>	83,2	204,00	88,1	179,75	76,2	419,25	90,6	26,32	99,4	23,83	103,3	7,60	130,3	96,40	103,7	93,12 <sup>5</sup>	120,2
1930		9,67 <sup>5</sup>	56,3	6,22 <sup>5</sup>	47,6	136,75	59,1	111,75	47,4	356,00	77,0	16,32	61,7	18,28	79,2	3,51	60,2	108,—	116,1	72,90	94,1
1931		5,55	32,3	4,55	34,8	84,50	36,5	107,25	45,4	187,00	40,4	18,49	69,9	16,89	73,2	4,33	74,3	88,—	94,6	48,—	61,9
1932		5,22 <sup>5</sup>	30,4	4,62 <sup>5</sup>	35,4	77,25	33,4	100,75	42,7	137,00	29,6	16,71	63,1	11,87	51,4	3,57	61,2	61,—	65,6	37,50	48,4
1933		5,02 <sup>5</sup>	29,2	3,55	27,2	68,50	29,6	70,00	29,7	148,00	32,0	14,47	54,7	9,96	43,2	1,86	31,9	52,—	55,9	49,50	63,9
1934		3,67 <sup>5</sup>	21,4	3,32 <sup>5</sup>	25,4	70,75	30,6	75,75	32,1	142,50	30,8	11,72	44,3	8,78	38,0	2,52	43,2	61,50	66,1	46,65	60,2
1935		4,12 <sup>5</sup>	24,0	3,07 <sup>5</sup>	23,5	61,00	26,3	68,00	28,8	131,75	28,5	8,12	30,7	6,79	29,4	2,23	38,3	48,12 <sup>5</sup>	51,7	51,62 <sup>5</sup>	66,6
1936		6,27 <sup>5</sup>	36,5	4,27 <sup>5</sup>	32,7	74,00	32,0	86,00	36,4	166,50	36,0	8,82	33,3	6,45	27,9	1,76	30,2	53,42 <sup>5</sup>	57,4	48,60	62,7
Juli	1935	3,92 <sup>5</sup>	22,8	2,55	19,5	54,50	23,5	66,75	28,3	124,50	26,9	—	—	—	—	—	—	48,—	51,6	47,37 <sup>5</sup>	61,1
Aug.	"	4,25	24,7	2,62 <sup>5</sup>	20,1	55,25	23,9	64,50	27,3	132,25	28,6	—	—	—	—	—	—	44,80	48,2	52,55	67,8
Sept.	"	4,75	27,6	3,—	22,9	55,75	24,1	64,50	27,3	139,50	30,2	—	—	—	—	—	—	43,37 <sup>5</sup>	46,6	56,62 <sup>5</sup>	73,1
Oct.	"	4,95	28,8	3,35	25,6	57,75	24,9	64,75	27,4	142,75	30,9	—	—	—	—	—	—	46,07 <sup>5</sup>	49,5	64,62 <sup>5</sup>	83,4
Nov.	"	4,65	27,0	3,20	24,5	55,00	23,8	59,75	25,3	137,75	29,8	—	—	—	—	—	—	42,75	46,0	56,85	73,4
Dec.	"	5,15	29,9	3,40	26,0	56,75	24,5	60,75	25,7	146,50	31,7	—	—	—	—	—	—	44,75	48,1	52,25	67,4
Jan.	1936	5,45	31,7	3,52 <sup>5</sup>	27,0	56,00	24,2	63,50	27,0	153,50	33,1	—	—	—	—	—	—	44,—	47,3	50,87 <sup>5</sup>	65,6
Febr.	"	5,22 <sup>5</sup>	30,4	3,40	26,0	55,25	23,9	64,50	27,3	152,50	33,0	—	—	—	—	—	—	43,77 <sup>5</sup>	47,1	48,25	62,3
Maart	"	5,22 <sup>5</sup>	30,4	3,50	26,8	59,50	25,7	69,75	29,6	150,00	32,4	—	—	—	—	—	—	45,75	49,2	46,57 <sup>5</sup>	60,1
April	"	5,17 <sup>5</sup>	30,1	3,45	26,4	64,00	27,6	70,00	29,7	147,25	31,8	11,56	43,7	10,65	46,1	3,09	53,0	48,50	52,1	45,37 <sup>5</sup>	58,6
Mei	"	5,12 <sup>5</sup>	29,8	3,17 <sup>5</sup>	26,6	63,75	27,5	72,25	30,6	147,75	31,9	9,10	34,4	6,66	28,9	1,56	26,8	51,60	55,5	44,30	57,2
Juni	"	5,05	29,4	3,45	26,4	66,00	28,5	71,50	30,3	154,00	33,3	5,80	21,9	2,03	8,8	0,63	10,8	54,15	58,2	46,25	59,7
Juli	"	5,62 <sup>5</sup>	32,7	3,65	27,9	71,75	31,0	74,75	31,7	162,50	35,1	—	—	—	—	—	—	57,35	61,7	47,75	61,6
Aug.	"	6,35	36,9	4,02 <sup>5</sup>	30,8	84,00	36,3	88,00	37,3	170,00	36,8	—	—	—	—	—	—	60,40	64,9	50,20	64,8
Sept.	"	6,50	37,8	4,40	33,7	85,00	36,7	88,00	37,3	166,75	36,1	—	—	—	—	—	—	61,05	65,6	51,87 <sup>5</sup>	66,9
Oct.	"	8,80	51,2	6,02 <sup>5</sup>	46,1	97,50	42,1	120,50	51,1	199,75	43,2	—	—	—	—	—	—	58,85	63,3	52,30	67,5
Nov.	"	8,55	49,7	5,72 <sup>5</sup>	43,8	89,50	38,7	121,50	51,5	193,00	41,7	—	—	—	—	—	—	56,—	60,2	49,87 <sup>5</sup>	64,4
Dec.	"	8,17 <sup>5</sup>	47,5	6,97 <sup>5</sup>	53,3	97,00	41,9	129,00	54,7	201,00	43,5	—	—	—	—	—	—	59,80	64,3	49,70	64,1
Jan.	1937	8,40	48,8	7,97 <sup>5</sup>	61,0	97,50	42,1	132,00	55,9	201,50	43,6	—	—	—	—	—	—	64,60	69,5	52,75	68,1
Febr.	"	8,25	48,0	8,72 <sup>5</sup>	66,7	100,50	43,4	129,00	54,7	194,50	42,1	—	—	—	—	—	—	66,17 <sup>5</sup>	69,0	53,32 <sup>5</sup>	68,8
Maart	"	9,15	53,2	9,02 <sup>5</sup>	69,0	106,00	45,8	133,00	56,4	209,25	45,2	—	—	—	—	—	—	66,15	71,1	54,82 <sup>5</sup>	70,7
5 April	"	10,60	61,6	9,87 <sup>5</sup>	75,5	117,00	50,5	148,50	62,9	231,50	50,1	19,88	75,1	11,44	49,6	6,26	107,4	71,— <sup>6)</sup>	76,3	57,— <sup>6)</sup>	73,5
12 "	"	10,50	61,0	10,10	77,2	119,00	51,4	152,00	64,4	224,50	48,5	23,90	90,3	11,03	47,8	4,—	68,6	68,70 <sup>7)</sup>	73,9	56,— <sup>7)</sup>	72,3
19 "	"	9,85	57,3	10,12 <sup>5</sup>	77,4	111,50	48,2	148,50	62,9	221,00	47,8	—	—	—	—	—	—	71,— <sup>8)</sup>	76,3	55,75 <sup>8)</sup>	71,9
26 "	"	9,75	56,7	9,92 <sup>5</sup>	75,9	112,00	48,4	149,50	63,3	221,00	47,8	—	—	—	—	—	—	73,30 <sup>9)</sup>	78,8	56,25 <sup>9)</sup>	72,6

1) Men zie voor de toelichting op dezen staat de nos. van 8, 15 Aug. 1928, 25 Febr. 1931 en 15 Febr. 1933. 2) Tot Jan. 1931 Hard Winter No. 2 van Jan. 1931 tot 23 Mei 1932 Western; vanaf Jan. 1928 tot 16 Dec. 1929 American No. 2, van 16 Dec. 1929 tot 26 Mei 1930 74/5 kg Hongaarsche; vanaf 26 Mei 1930 tot 23 Mei 1933 64/65 K.G. Zuid-Russische. Van 23 Mei--19 Sept. 1932 No. 3. Van 19 Sept. '32 tot 24 Juli '33 62/63 kg Z.-Russ. Van 24 Juli '33--7 Oct. '35 64/65 kg La Plata

Vervolg STATISTISCH OVERZICHT

		MINERALEN						TEXTIELGOEDEREN						DIVERSEN							
		STEENKOLEN Westfaalsche/ Hollandsche bunkerkolen, ongezeefd f.o.b. R'dam/A'dam per 1000 kg.		PETROLEUM Mid. Contin. Crude 33 t/m. 339 <sup>9)</sup> Bé s.g. per barrel		BENZINE Gulf exp. 64/66 <sup>9)</sup> cts. per U.S. gallon		KATOEN			WOL gekamde Australische, Merino, 64's Av. loco Bradford per lb.			WOL gekamde Crossbred Colo- nial Carded, 50's Av. loco Bradford per lb.		KOE- HUIDEN Gaaf, open kop 57-61 pnd.		KALK- SALPETER Gld. per 100 kg netto			
		f	%	f	%	cts. ●	%	cts. ●	%	cts. ●	%	cts. ●	%	cts. ●	%	cts. ●	%	f	%	f	%
1925		10,80	100,0	4,16 <sup>5</sup>	100,0	36,85	100,0	57,7	100,0	147,5	100,0	47,1	100,0	277,2	100,0	148,7	100,0	3,70	100,0	12,—	100,0
1926		17,90	165,7	4,68 <sup>5</sup>	112,5	33,85	91,9	43,5	75,5	81,8	55,5	31,8	67,4	238,1	85,9	124,7	83,9	28,46	82,0	11,61	96,8
1927		11,25	104,2	3,22 <sup>5</sup>	77,4	36,85	100,0	43,4	75,3	84,6	57,3	36,6	77,8	244,4	88,2	133,6	89,8	40,43	116,5	11,48	95,7
1928		10,10	93,5	2,97 <sup>5</sup>	71,4	24,75	67,2	49,6	86,0	96,8	65,6	37,9	80,4	259,6	93,6	153,7	103,4	47,58	137,1	11,48	95,7
1929		11,40	105,6	3,05	73,2	24,80	67,3	47,5	82,4	85,9	58,2	33,2	70,5	196,6	70,9	127,3	85,6	32,25	92,9	10,60	88,3
1930		11,35	105,1	2,78	66,7	21,75	59,0	33,6	58,3	60,5	41,0	19,8	41,9	134,8	48,6	81,9	55,1	25,36	73,1	9,84	82,0
1931		10,05	93,1	1,44	34,5	12,50	33,9	21,3	37,0	36,9	25,0	15,5	33,0	108,4	39,1	60,5	40,7	18,65	53,7	8,61	71,8
1932		8,00	74,1	2,01	48,2	11,16	30,3	16,0	27,7	26,3	17,8	15,7	33,3	87,6	29,1	42,8	28,8	11,15	32,1	6,15	51,3
1933		7,00	64,8	1,11 <sup>5</sup>	26,8	8,95	24,3	16,7	29,0	25,9	17,5	14,0	29,7	90,0	35,0	47,9	32,2	13,26	38,2	6,18	51,5
1934		6,20	57,4	1,56	37,5	7,14	19,4	18,2	31,6	28,8	18,2	13,5	28,7	97,0	35,0	51,7	34,7	12,07	34,8	6,11	50,9
1935		6,05	56,0	1,55	37,2	7,49	20,3	17,5	30,3	26,0	17,6	14,9	31,7	84,4	30,5	42,8	28,8	12,54	36,1	5,89	49,1
1936		6,60	61,1	1,62 <sup>5</sup>	39,0	8,79	23,9	18,9	32,8	32,4	22,0	17,0	36,1	106,2	38,3	53,4	35,9	15,40	44,4	5,70	47,5
Juli	1935	6,05	56,0	1,54	36,9	7,73	21,0	18,0	31,2	24,3	16,5	15,5	32,9	92,0	33,2	45,4	30,5	11,75	33,9	5,40	45,0
Aug.	"	6,15	56,9	1,54	36,9	7,64	20,7	16,9	29,2	24,7	16,8	14,3	30,3	92,0	33,2	46,6	31,4	12,—	34,6	5,40	45,0
Sept.	"	6,10	56,5	1,55	37,2	7,07	19,2	15,9	27,5	24,9	16,9	13,3	28,1	92,0	33,2	44,1	29,7	14,50	41,8	5,50	45,8
Oct.	"	6,05	56,0	1,55	37,2	7,44	20,2	16,6													

(VAN GROOTHANDELSPRIJZEN 1)

	ZUIVEL EN EIERN								METALEN																	
	BOTER per kg Leeuwarder Comm. Noteering		BOTER p. kg Heffing Crisis Zuivel-Centr.		KAAS Edammer Alkmaar Fabrieks-kaas kl. m/merk per 50 kg.		EIERN. gen. not. Eiermijn Roermond p. 100 st.		KOPER Standaard Locoprijzen Londen per Eng. ton		LOOD Locoprijzen Londen per Eng. ton		TIN Locoprijzen Londen per Eng. ton		IJZER Cleveland Foundry No. 3 franco Middlessb. per Eng. ton		GIETERIJ-IJZER (Lux III) p. Eng. t. f.o.b. Antwerpen		ZINK Locoprijzen Londen per Eng. ton		GOUD cash Londen per ounce fine		ZILVER cash Londen per Standard Ounce			
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	cts.	%		
1925	2,31	100,0	—	—	56,—	100,0	9,18	100,0	751,00	100,0	440,75	100,0	3168,50	100,0	44,25	100,0	40,50	100,0	437,75	100,0	51,75	100,0	162,00	100,0	162,00	100,0
1926	1,98	85,7	—	—	43,15	77,1	8,15	88,8	702,50	93,5	376,00	85,3	3519,50	111,1	52,25	118,5	41,50	102,5	413,00	94,3	51,75	100,0	144,50	89,3	89,3	83,3
1927	2,03	87,9	—	—	43,30	77,3	7,96	86,7	674,00	89,7	292,75	66,4	3511,50	110,8	44,25	100,0	39,00	96,3	344,75	78,8	51,75	100,0	134,75	83,3	83,3	83,3
1928	2,11	91,3	—	—	48,05	85,8	7,99	87,0	772,00	102,8	254,75	57,8	2749,75	86,8	40,00	90,4	38,00	93,5	305,75	69,9	51,75	100,0	131,25	81,1	81,1	81,1
1929	2,05	88,7	—	—	45,40	81,1	8,11	88,3	916,00	121,9	281,25	63,8	2465,75	77,8	42,75	96,6	41,50	102,6	301,00	68,8	51,75	100,0	123,25	76,2	76,2	76,2
1930	1,66	71,9	—	—	38,45	68,7	6,72	73,2	661,25	88,0	218,75	49,6	1721,25	54,3	40,50	91,8	36,00	88,8	204,00	46,6	51,75	100,0	89,75	55,4	55,4	55,4
1931	1,34	58,0	—	—	31,30	56,9	5,35	58,3	438,75	58,4	145,75	33,1	1331,50	42,0	33,25	75,3	28,75	70,9	139,50	31,9	51,75	100,0	67,50	41,6	41,6	41,6
1932	0,94	40,7	—	—	22,70	40,5	4,14	45,1	276,50	36,8	104,00	23,6	1175,00	37,1	25,50	57,5	22,50	55,2	118,50	27,1	51,75	100,0	65,00	40,1	40,1	40,1
1933	0,61	26,4	0,96	—	20,20	36,1	3,71	40,4	267,75	35,6	95,25	21,6	1596,00	50,4	24,75	56,2	21,25	52,2	128,50	29,4	51,75	100,0	62,25	38,5	38,5	38,5
1934	0,45	19,5	1,—	—	18,70	33,4	3,45	37,6	226,50	30,2	82,00	18,6	1718,00	54,2	24,25	54,8	20,25	50,1	102,25	23,4	51,75	100,0	65,75	40,7	40,7	40,7
1935	0,49	21,2	0,99	—	14,85	26,5	3,20	34,9	230,75	30,7	103,75	23,5	1631,50	51,5	24,00	54,1	20,25	50,2	102,75	23,5	51,75	100,0	89,25	55,1	55,1	55,1
1936	0,58	25,1	0,88 <sup>5</sup>	—	17,55	31,3	3,50	38,1	301,00	40,1	139,00	31,5	1594,50	50,3	27,75	62,7	22,75	56,2	117,50	26,8	55,00	106,3	65,00	40,1	40,1	40,1
Juli '35	0,44	19,0	1,—	—	12,37 <sup>5</sup>	22,1	2,54	27,7	223,75	29,8	104,75	23,7	1701,00	53,7	24,00	54,1	20,25	50,0	102,75	23,5	51,75	100,0	92,25	57,0	57,0	57,0
Aug. '35	0,46	19,9	1,07 <sup>5</sup>	—	15,10	27,0	3,31 <sup>5</sup>	36,1	239,00	31,8	115,50	26,2	1641,00	51,8	24,25	54,8	20,25	50,0	108,00	24,7	51,75	100,0	90,00	55,6	55,6	55,6
Sept. '35	0,58	25,1	0,97	—	20,25	36,2	3,16	34,4	248,25	33,1	117,75	26,7	1636,25	51,6	24,00	54,1	20,25	50,0	113,75	26,0	51,75	100,0	88,50	54,7	54,7	54,7
Oct. '35	0,65	28,1	0,89	—	19,87 <sup>5</sup>	35,2	3,95	43,0	256,25	34,1	135,00	30,6	1656,25	52,3	24,00	54,1	20,25	50,0	121,25	27,1	51,75	100,0	88,75	54,9	54,9	54,9
Nov. '35	0,59	25,5	0,94	—	16,90	30,5	2,69	31,1	255,50	34,0	130,50	29,6	1641,75	51,8	24,50	55,5	20,25	50,0	118,50	27,1	51,75	100,0	88,50	54,7	54,7	54,7
Dec. '35	0,57	24,7	0,95	—	15,80	28,2	4,60	50,1	255,50	34,0	121,25	27,5	1597,50	50,4	24,75	56,2	20,25	50,0	110,00	25,2	51,75	100,0	77,25	47,7	47,7	47,7
Jan. '36	0,57	24,7	0,95	—	16,80	30,0	4,04	44,0	252,00	33,5	112,50	25,5	1516,50	48,0	24,75	56,2	20,25	50,0	106,25	24,3	51,75	100,0	60,50	37,4	37,4	37,4
Feb. '36	0,61	26,4	0,92 <sup>5</sup>	—	17,37 <sup>5</sup>	31,0	3,37 <sup>5</sup>	36,8	256,25	34,1	116,75	26,5	1493,50	47,1	24,75	56,2	20,25	50,0	111,00	25,4	51,75	100,0	60,25	37,2	37,2	37,2
Mrt. '36	0,46	19,9	1,04	—	17,70	31,6	2,69	29,3	261,75	34,8	120,75	27,3	1544,25	48,7	24,75	56,2	20,25	50,0	116,75	26,7	51,75	100,0	59,50	36,8	36,8	36,8
Apr. '36	0,44	19,0	1,02 <sup>5</sup>	—	16,82 <sup>5</sup>	30,0	2,49	27,1	269,50	35,9	117,25	26,6	1522,75	48,1	24,75	56,2	20,25	50,0	110,75	25,3	51,75	100,0	61,00	37,7	37,7	37,7
Mei '36	0,47	20,3	0,99	—	18,75	33,5	2,52	27,5	270,25	36,0	114,75	26,0	1495,50	47,2	25,00	56,8	20,25	50,0	108,00	24,1	51,75	100,0	62,25	38,5	38,5	38,5
Juni '36	0,57	24,7	0,89	—	20,20	36,1	2,69	29,3	268,50	35,8	110,50	25,1	1358,25	42,9	25,00	56,8	20,25	50,0	105,50	24,1	51,75	100,0	60,75	37,5	37,5	37,5
Juli '36	0,60	26,0	0,81 <sup>5</sup>	—	19,35	34,6	2,91	31,7	275,25	36,6	117,75	26,7	1382,00	43,6	27,00	61,0	20,25	50,0	101,00	23,1	51,75	100,0	60,50	37,4	37,4	37,4
Aug. '36	0,62	26,8	0,80	—	17,87 <sup>5</sup>	31,9	3,31 <sup>5</sup>	36,1	282,50	37,6	123,75	28,1	1358,75	42,9	27,00	61,0	20,25	50,0	101,00	23,1	51,75	100,0	59,75	37,0	37,0	37,0
Sept. '36	0,58	25,1	0,79	—	16,25	29,0	3,63	39,5	289,75	38,6	134,50	30,5	1459,00	46,0	27,25	61,6	20,25	50,0	104,25	23,8	51,75	100,0	60,75	37,5	37,5	37,5
Oct. '36	0,63	27,3	0,77 <sup>5</sup>	—	17,55	31,3	4,85	52,8	347,75	49,9	169,00	38,3	1847,75	58,3	33,50	75,7	27,75	68,5	135,00	30,8	65,25	126,0	75,75	46,8	46,8	46,8
Nov. '36	0,70	30,3	0,78	—	16,07 <sup>5</sup>	28,7	5,15	56,1	379,75	53,0	196,25	44,5	2079,75	65,6	33,75	76,3	29,25	72,2	149,00	34,0	64,50	124,6	79,50	49,1	49,1	49,1
Dec. '36	0,65	28,1	0,82 <sup>5</sup>	—	15,75	28,1	4,36 <sup>5</sup>	47,5	415,00	55,3	234,00	53,1	2076,00	65,5	36,50	82,5	32,75	80,9	162,50	37,1	63,75	123,2	79,75	49,2	49,2	49,2
Jan. '37	0,66	28,6	0,85	—	17,07 <sup>5</sup>	30,5	3,45	37,6	422,00	61,5	244,25	55,4	2061,25	65,1	36,25	81,9	34,25	84,6	188,50	43,1	63,50	122,7	78,00	48,1	48,1	48,1
Feb. '37	0,69	29,9	0,80	—	18,75	33,5	3,81	41,5	562,00	69,5	248,50	56,4	2075,75	65,5	36,25	81,9	34,75	85,8	219,50	50,1	63,50	122,7	75,00	46,3	46,3	46,3
Mrt. '37	0,68	29,4	0,80	—	18,82 <sup>5</sup>	33,6	3,86	42,0	638,50	85,0	291,25	66,1	2498,25	78,8	36,25	81,9	48,25	119,1	291,50	66,6	63,50	122,7	77,00	47,5	47,5	47,5
5 Apr. '37	0,65 <sup>10</sup>	28,1	0,85	—	16,00 <sup>14</sup>	28,6	3,25	35,4	614,50	81,8	269,75	61,2	2561,50	80,9	36,25 <sup>9</sup>	81,9	53,25 <sup>9</sup>	131,5	276,50	63,2	63,50	122,7	79,75	49,2	49,2	49,2
12 " " "	0,65 <sup>11</sup>	28,1	0,85	—	16,00 <sup>14</sup>	28,6	2,95	32,1	568,50	75,7	236,25	53,6	2457,75	77,6	36,25 <sup>15</sup>	81,9	53,75 <sup>15</sup>	132,7	240,25	54,9	63,50	122,7	78,50	48,5	48,5	48,5
19 " " "	0,70 <sup>12</sup>	30,3	0,80	—	16,00 <sup>14</sup>	28,6	2,95	32,1	532,25	70,9	215,50	48,9	2317,75	73,1	36,25 <sup>16</sup>	81,9	54,00 <sup>16</sup>	133,3	221,25	50,9	63,50	122,7	77,50	47,8	47,8	47,8
26 " " "	0,72 <sup>13</sup>	31,2	0,70	—	17,25 <sup>9</sup>	30,8	3,05	33,2	523,50	69,7	220,25	50,0	2282,75	72,4	36,50	82,5	56,25	138,9	206,50	47,2	63,50	122,7	76,25	47,1	47,1	47,1

5 Sept. 1932 79 K.G. La Plata; van 26 Sept. 1932 tot 5 Febr. 1934 Manitoba No. 2; van 5 Febr. 1934 tot 6 Juli 1936 80 kg. La Plata; van 6 Juli 1936 tot 30 Nov. 1936 Manitoba. 4 kg Zuid-Russische; van 23 Mei 1932 tot 2 Oct. 1933 No. 2 Canada. 9) Tot Jan. 1928 Malting; van Jan. 1928 tot 9 Febr. 1931 American No. 2, van 9 Febr. 1931 tot 7 Oct. '35—18 Mei '36 62/63 kg Z.-Russische. 5) De jaargemiddelden zijn berekend uit de gemiddelde prijzen van April, Mei en Juni van het betreffende jaar. 3 Apr. 7) 9 Apr. 8) 16 Apr. 9) 23 Apr. 10) 1 Apr. 11) 8 Apr. 12) 15 Apr. 13) 22 Apr. 14) 2 Apr. 15) 10 Apr. 16) 17 Apr.

(VAN GROOTHANDELSPRIJZEN.)

	BOUWMATERIALEN						KOLONIALE PRODUCTEN										INDEXCIJFER	
	VURENHOUT basis 7" f.o.b. Zweden/Finland per standaard van 4.672 M <sup>3</sup> .		S T E E N E N binnenmuur per 1000 stuks		buitenmuur per 1000 stuks		CACAO G.F. Accra per 50 kg c.i.f. Nederland		COPRA Ned.-Ind. f. m. s. per 100 kg Amsterdam		KOFFIE Robusta Locoprijzen Rotterdam per 1/2 kg.		RUBBER Standaard Ribbed Smoked Sheets loco Londen per lb.		SUIKER Witte kristal-suiker loco R'dam/A'dam per 100 kg.		THEE Af. N.-I.	

**NEDERLANDSCHE BANK.**

Verkorte Balans op 26 April 1937.

Activa.			
Binnenl. Wis- (Hfdbk. f 18.986.647,30 sels, Prom.. Bijbnk. " 336.262,89 enz. in disc. Ag.sch. " 1.318.913,18	f	20.641.823,37	
Papier o. h. Buitenl. in disconto .....	"	—	
Idem eigen portef. f 2.364.000,—			
Af: Verkocht maar voor debk. nog niet afgel. "		2.364.000,—	
Beleeningen (Hfdbk. f 142.481.202,35 <sup>1)</sup> incl. vrsch. Bijbnk. " 4.979.397,14 in rek.-crt. Ag.sch. " 30.491.155,74 op onderp.)	f	177.951.755,23	
Op Effecten .....	f	173.624.732,46 <sup>1)</sup>	
Op Goederen en Spec. "		4.327.022,77	177.951.755,23 <sup>1)</sup>
Voorschotten a. h. Rijk .....	"	—	
Munt, Goud .....	f	113.607.380,—	
Muntmat., Goud ..		870.942.570,74	
	f	984.549.950,74	
Munt, Zilver, enz. "		18.567.192,27	
Muntmat., Zilver ..		—	1.003.117.143,01 <sup>2)</sup>
Belegging van kapitaal, reserves en pensioenfondsen .....	"	39.327.969,66	
Gebouwen en Meub. der Bank .....	"	4.600.000,—	
Diverse rekeningen .....	"	7.544.876,15	
Staat d. Nederl. (Wet v. 27/5/'32, S. No. 221) "	"	11.958.329,12	
	f	1.267.505.896,54	
Passiva.			
Kapitaal .....	f	20.000.000,—	
Reservefondsen .....	"	3.105.769,04	
Bijzondere reserve .....	"	6.300.000,—	
Pensioenfondsen .....	"	10.234.990,20	
Bankbiljetten in omloop .....	"	795.700.310,—	
Bankassignatiën in omloop .....	"	10.739,—	
Rek.-Cour. f Het Rijk f 76.445.319,66 saldo's: { Anderen " 349.352.059,75	"	425.797.379,41	
Diverse rekeningen .....	"	6.356.708,89	
	f	1.267.505.896,54	
Beschikbaar metaalsaldo .....	f	515.443.739,67	
Minder bedrag aan bankbiljetten in omloop dan waartoe de Bank gerechtigd is ..	"	1.288.609.350,—	
Schatkistpapier, rechtstreeks bij de Bank ondergebracht .....	"	—	
1) Waarvan aan Nederlandsch-Indië (Wet van 15 Maart 1933, Staatsblad No. 99) .....	f	68.518.450,—	
2) Waarvan in het buitenland .....	"	109.200.332,29	

**Voornaamste posten in duizenden guldens.**

Data	Goud		Circulatie	Andere opsch. schulden	Beschikb. Metaal-saldo	Dek-kings perc.
	Munt	Muntmat.				
26 April '37	113607	870.943	795.700	425.808	515.444	82
19 " '37	124107	820.425	792.293	387.613	491.514	81,5
25 Juli '14	65.703	96.410	310.437	6.198	43.521	54

  

Data	Totaal bedrag disconto's	Schatkist-promessen rechtstreeks	Beleeningen	Papier op het buitenl.	Diverse rekeningen <sup>1)</sup>
26 April 1937	20.642	—	177.952	2.364	7.545
19 " 1937	20.581	—	176.797	2.364	7.741
25 Juli 1914	67.947	—	61.686	20.188	509

1) Onder de activa.

**JAVASCHE BANK.**

Data	Goud	Zilver	Circulatie	Andere opsch. schulden	Beschikb. metaal-saldo
24 April '37 <sup>2)</sup>	126.450	—	191.260	73.270	20.638
17 " '37 <sup>2)</sup>	125.730	—	193.300	71.270	19.902
27 Mrt. 1937	88.565	18.275	181.873	51.111	13.647
20 " 1937	88.565	17.723	180.424	49.886	14.164
25 Juli 1914	22.057	31.907	110.172	12.634	4.842

  

Data	Wissels, buiten N.-Ind. betaal.	Dis-conto's	Beleeningen	Diverse rekeningen <sup>1)</sup>	Dek-kings-percentage
24 April '37 <sup>2)</sup>	3.310	76.350	71.710	48	
17 " '37 <sup>2)</sup>	2.580	77.340	72.490	48	
27 Mrt. 1937	3.036	12.833	55.226	59.473	46
20 " 1937	2.743	12.109	57.904	53.310	46
25 Juli 1914	6.395	7.259	75.541	2.228	44

1) Sluitpost activa. 2) Cijfers telegrafisch ontvangen.

**BANK VAN ENGELAND.**

Data	Metaal	Bankbilj. in circulatie	Bankbilj. in Banking Departm.	Other Securities Disc. and Advances	Securities
21 April 1937	314.693	464.024	49.638	4.594	24.014
14 " 1937	314.572	465.694	47.968	6.906	22.147
22 Juli 1914	40.164	—	29.317	—	33.633

  

Data	Gov. Sec.	Public Depos.	Other Deposits		Reserve	Dek-kings-perc. 1)
			Bankers	Other Accounts		
21 April '37	94.064	25.586	91.182	38.869	50.669	32,6
14 " '37	96.950	22.371	96.897	37.921	48.878	31,1
22 Juli '14	11.005	14.736	—	42.185	29.297	52

1) Verhouding tusschen Reserve en Deposits.

**BANK VAN FRANKRIJK.**

Data	Goud	Zilver	Te goed in het buitenl.	Wis-sels	Waarv. op het buitenl.	Belee-ningen	Renteloos voorschot v. d. Staat
16 Apr. '37	57.359	533	12	10.007	1.149	5.599	3.200
9 " '37	57.359	527	13	10.549	1.168	6.121	3.200
23 Juli '14	4.104	640	—	1.541	8	769	—

  

Data	Bons v. d. zelfst. amort. k.	Diver-sen 1)	Circulatie	Rekg. Courant		
				Staat	Zelfst. amort.k.	Parti-culieren
16 Apr. '37	5.640	2.630	85.697	3.249	2.038	12.112
9 " '37	5.640	2.548	86.298	3.628	2.021	12.409
23 Juli '14	—	—	5.912	401	—	943

1) Sluitpost activa.

**DUITSCHER RIJKSBANK.**

Data	Goud	Daarvan bij buitenl. circ. banken 1)	Deviezen als goud-dekking geldende	Andere wissels en cheques	Belee-ningen
23 Apr. 1937	68,2	19,2	6,0	4.370,2	38,6
15 " 1937	68,0	19,1	6,0	4.494,8	40,7
30 Juli 1914	1.356,9	—	—	750,9	50,2

  

Data	Effec-ten	Diverse Activa <sup>2)</sup>	Circu-latie	Rekg.-Crt.	Diverse Passiva
23 Apr. 1937	118,2	780,0	4.389,5	763,6	169,2
15 " 1937	132,8	783,2	4.498,2	789,2	172,3
30 Juli 1914	330,8	200,4	1.890,9	944,—	40,0

1) Onbelast. 2) w.o. Rentenbankscheine 23, 15 Apr., resp. 38, 44 mill.

**NATIONALE BANK VAN BELGIË (in Belga's).**

Data 1937	Goud		Binnen- en buitenlandse wissels	Beleeningen op Belgische Staatsfondsen	Voorschot aan den Staat	Overheids-fondsen	Circulatie	Rekg. Crt.	
	Munt en metaal	Munt en diversen						Schatkist	Partic.
22 April	3.572	53	1.321	38	155	40	4.378	112	681
15 " "	3.633	52	1.348	37	155	40	4.408	180	668

**FEDERAL RESERVE BANKS.**

Data	Goudvoorraad		„Other cash” <sup>2)</sup>	Wissels	
	Totaal bedrag	Goud-certifi-caten 1)		In her-disc. v. d. member banks	In de open markt gekocht
14 Apr. '37	8.854,6	8.843,9	279,7	11,0	3,5
7 " '37	8.855,1	8.843,9	273,8	8,2	3,4

  

Data	Belegd in U. S. Gov. Sec.	F. R. Notes in circu-latie	Totaal Depo-sito's	Gestort Kapitaal	Goud-Dek-kings-perc. 3)	Algem. Dek-kings-perc. 4)
14 Apr. '37	2.486,6	4.176,1	7.248,3	132,2	80,0	—
7 " '37	2.459,0	4.178,7	7.205,4	132,2	80,2	—

1) Deze certificaten werden door de Schatkist aan de Reserve Banken gegeven voor de overname van het goud, toen de \$ op 31 Jan. '34 van 100 op 59.06 cents werd gedevalueerd. 2) „Other Cash” does not include Federal Reserve Notes or a Bank's own Federal Reserve bank notes. 3) Verhouding totalen goudvoorraad tegenover opschbare schulden: F. R. Notes en netto deposito. 4) Verhouding totalen voorraad muntmateriaal en wettig betaalmiddel tegenover idem.

**PARTICULIERE BANKEN AANGESLOTEN BIJ HET FED. RES. STELSEL.**

Data	Aantal leening.	Dis-conto's en beleen.	Beleg-gingen	Reserve bij de F. R. banks	Totaal depo-sito's	Waarvan time deposits
7 Apr. '37	2	9.373	12.983	5.176	26.661	5.144
31 Mrt. '37	6	9.366	12.907	5.173	26.538	5.144

De posten van De Ned. Bank, de Javascche Bank en de Bank of Eng-land zijn in duizenden, alle overige posten in miljoenen van de be-treffende valuta.