

Economisch-Statistische Berichten

ALGEMEEN WEEKBLAD VOOR HANDEL, NIJVERHEID, FINANCIËN EN VERKEER
UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

24^e JAARGANG

WOENSDAG 11 OCTOBER 1939

No. 1241

COMMISSIE VAN REDACTIE:

P. Lieftinck; N. J. Polak; J. Tinbergen;
H. M. H. A. van der Valk; F. de Vries.

M. F. J. Cool — Secretaris van de Redactie.

Redactie-adres: Pieter de Hoochweg 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.

Het voedselvoorzieningsplan in oorlogstijd door Dr. W. K. H. Feuilletau de Bruyn	748
Ontwikkeling en perspectieven van den Duitsch-Russischen handel door J. H. van Stuyvenberg	751
Hernieuwde verruiming van de rubberrestrictie door J. F. Haccoü	753
Het inflatiegevaar in de oorlogseconomie door C. Goedhart	755
Prijsverhoging en de theorie der vervangingswaarde door Dr. O. Bakker	757
De Securities and Exchange Commission en het emissiewezen door Mr. Dr. F. E. Schmey	757
AANTEKENINGEN:	
De Fransche houtvoorziening	761
MAANDOIJFERS:	
Hypotheekrente in Nederland	762
Emissies in Augustus en September 1939	763
Statistieken:	
Groothandelsartikelen	764—765
Geldkoersen-Wisselkoersen-Bankstaten	763, 766

GELD-, KAPITAAL- EN WISSELMARKT.

In de verslagweek waren de omzetten op de wisselmarkt wederom gering. De stemming voor Sterling was over het algemeen genomen vast, de notering steeg te onzent tot tegen de 7.60, waarna een lichte reactie intrad, die echter niet veel te beteekenen had. Er is vrijwel voortdurend overeenstemming tusschen de Londensche noteringen en die elders, zoodat de kwestie van den dubbelen Pondenkoers voor het oogenblik althans haar actualiteit heeft verloren. Een oogenblik is de situatie zelfs zoodanig geweest, dat de „buitenkoers" iets hoger lag dan de Londensche notering. In New-York heeft men tijdelijk meer betaald dan de officieele Londensche notering voor Dollars. Die anomalie was echter spoedig voorbij.

De Gulden is per saldo weinig veranderd. Aanvankelijk waren Dollars hier te lande wat lager, maar later trad weer een herstel in, zoodat thans weer het peil is bereikt, dat begin van de vorige week gold. Speciale tendenzen, wat den Gulden betreft, zijn dan ook niet waar te nemen.

De Belga-notering is aan een vrij belangrijke reactie onderhevig geweest. Blijkbaar meenen de Belgische monetaire autoriteiten, dat het wenschelijk is, dat men in den koers van de munt de huidige abnormalé situatie terzake van de kosten van goudverschepping laat weerspiegelen. Het spreekt wel vanzelf, dat bij de geldende molestpremies, de goudpunten veel verder uit elkaar liggen dan voorheen. Houdt men die punten aan als basis voor marktinterventie, dan zal dus bij aanbod van de munt de koers aan vrij scherp druk onderworpen zijn.

In de overige valuta's is weinig handel geweest, terwijl van noemenswaarde koersbewegingen geen sprake was.

Op de goudmarkt was er voor baren eerder aanbod te constateeren bij teruglopenden prijs. Voor Dollarbankpapier bestond levendige belangstelling, men heeft tot boven de 2 Gulden betaald, waarna een lichte reactie is ingetreden.

De geldmarkt vertoont een voortdurend verdere verruiming, driemaands-schatkistpapier wordt al beneden de 2 pCt. afgedaan, en prolongatie is teruggelopen tot 2¼ pCt.

De beleggingsmarkt heeft in het begin van de week een belangrijke stijging te zien gegeven, terwijl het uiterst moeilijk was aan de vraag te voldoen. Het aanbod was vrijwel geheel stil komen te staan. Sedert de kansen voor den vrede weer minder hoog werden aangeslagen, is een reactie ingetreden, maar de ondertoon van de markt blijft toch niet kwaad.

HET VOEDSELVOORZIENINGSPLAN IN OORLOGSTIJD.

Of Nederland in de toekomst een voedselvoorzieningsplan noodig zal hebben, hangt van de vraag af, of de belligerenten ons toe zullen staan voldoende voedsel en veevoeder over zee aan te voeren, indien de oorlogstoestand van langen duur mocht blijken te zijn. Voorshands staat nog alleen maar vast, dat onze schepen zeer lang bij Duins en in andere Engelsche havens worden aangehouden, waar zij de kans loopen het slachtoffer te worden van Duitsche lucht- en onderzeebootaanvallen. Daarbij wordt geen onderscheid gemaakt tusschen schepen, die voorwaardelijke en die, welke onvoorwaardelijke contrabande aan boord hebben. En zelfs schepen, waarvan vast staat, dat zij goederen aan boord hebben, die alleen Nederland ten goede komen, worden om tot nu toe onverklaarbare redenen aangehouden. Hoe zich de toestand in de toekomst zal ontwikkelen, is zeer moeilijk te zeggen. Vast staat thans echter al, dat de „turn round” van de schepen, die onze voedselvoorziening over zee verzorgen, zeer sterk door de Engelsche contrölemaatregelen is verminderd.

Zoo dienen er op zijn minst 12 groote schepen, die ieder meer dan 10.000 ton maïs vervoeren, in de vaart te zijn op Argentinië, om in de behoefte aan maïs van onzen landbouw en veeteelt van rond 900.000 ton per jaar te voorzien. Deze schepen zijn in normale tijden vier weken onder weg. Het is wel duidelijk, dat, indien deze schepen geregeld twee à vier weken worden aangehouden voor onderzoek, dit neerkomt op een scherpe contingentteering van onzen maïsimport.

Thans doet zich reeds de noodzakelijkheid voor, van het aanhouden van voedselreserves, teneinde een tijdelijke schaarschte in een bepaald artikel, bijv. van suiker, tegen te gaan. Maar het zal nu al moeilijk zijn om nog buffervoorraden van voldoende beteekenis voor sommige artikelen te vormen.

Neutralen kunnen daarom hun politiek-economische positie aanzienlijk versterken, indien zij thans reeds maatregelen nemen om hun voedselvoorziening zoo veel mogelijk in te stellen op hun eigen bodemproductie. Dit eischt echter veel voorbereidende werkzaamheden en dient systematisch naar een goed doorzicht plan te geschieden.

Tijdens den oorlog 1914—'18 was er eigenlijk maar één land, namelijk Denemarken, dat een systematisch voedselvoorzieningsplan opstelde en dit ten uitvoer legde. Wel hebben alle oorlogvoerende en vele neutrale staten distributie- en voedselvoorzieningsmaatregelen getroffen. Maar alleen Denemarken heeft een voedselvoorzieningsplan uitgestippeld, waarbij door coördinatie van maatregelen zoowel ten aanzien van de productie als ten opzichte van de consumptie, beide in evenwicht werden gebracht, zonder dat hierdoor ernstig nadeel aan de volksgezondheid werd berokkend. Tot een goed begrip van de moeilijkheden, waarbij men bij de opstelling van een dergelijk plan stuit, zal het Deensche voedselvoorzieningsplan eerst worden besproken.

In de jaren voor den oorlog propageerde de Duitse voedselspecialist Hindhede een voedingsmethode, die niet alleen goedkoop was, maar ook volgens hem veel gezonder zou zijn. Hij was een groot voorstander van een diët, bestaande uit aardappelen, plantenvet, kaas en melk en bestreed met groote felheid de meening van de voedselspecialisten Voit, König en Atwater. Deze laatsten verkondigden nl., dat een mensch slechts gezond kon blijven bij 125 gram eiwitten per dag, die ongeveer voor de helft van dierlijken oorsprong moesten zijn. Zij vonden een fellen tegenstander in Hindhede, die aanried zoo weinig mogelijk vleesch, visch en eieren te gebruiken.

Voor de voedselvoorziening in oorlogstijd was vooral van beteekenis, dat men met Hindhede's vegetarische rantsoen per ha cultuurgrond een veel grooter aantal menschen kon voeden. Hij rekende onder meer

uit, dat men bij een dagelijksch rantsoen van 600 gram brood (450 gram graan), 1250 gram aardappelen en 1375 gram groen (totaal ongeveer 78 gram eiwit, 6 gram vet en 3.000 calorieën voedingswaarde) ongeveer 7 volwassenen per ha zou kunnen voeden, zonder dat dit voor hun gezondheid schadelijk zou zijn. In Denemarken bestond er dus volgens Hindhede geen voedselprobleem in oorlogstijd, daar men van 2.5 miljoen ha cultuurgrond 17.5 miljoen volwassenen zou kunnen voeden¹⁾.

Van den Nederlandschen cultuurgrond met een oppervlak van 2.54 ha zou men dus rond 17.8 miljoen zielen kunnen voeden!

Er zijn thans nog maar heel weinig voedselspecialisten, die de theorieën van Hindhede, die men als verouderd beschouwt, onderschrijven. Toch is het een feit, dat een meer vegetarisch rantsoen het mogelijk maakt om een veel grooter aantal menschen van onzen cultuurbodem te voeden. Want het vee, dat de leverancier is van dierlijke eiwitten en vetten, is onze grootste voedselconcurrent. Zoo heeft men om een varken in één jaar op 100 kg te brengen in Duitschland, waar de varkens vooral met aardappelen worden opgefokt, één ton aardappelen en 150 kg graan nodig. Een varken verbruikt in Duitschland in een jaar dan ook 6.4 maal zooveel aardappelen en 1.6 maal zooveel graan als een volwassen persoon, terwijl het maar 65 kg vleesch en 15 kg vet oplevert. Daarnaast verorbert het varken echter ook voedsel, dat voor den mensch niet verteerbaar is, zooals keukenafval, schillen, eikels, vischmeel, enz.

De koe is echter in veel mindere mate een voedselconcurrent van den mensch, indien voldoende gras en veekoeken beschikbaar zijn. Bovendien produceert een koe, alleen al in de melk en ongeacht het vleesch, van hetzelfde krachtvoer, waarmede een varken wordt grootgebracht, 1.7 à 1.8 maal zooveel eiwit en 1.6 maal zooveel vet als het varken.

Dat het overigens mogelijk is op een rantsoen te leven, dat veel armer is aan dierlijke eiwitten en vetten, wordt afdoende bewezen door het feit, dat in 1888 dus ongeveer 50 jaar geleden het gemiddelde gebruik per hoofd in Duitschland 200 kg brood en 12 kg vleesch per jaar bedroeg, terwijl het verbruiks-cijfer van brood in 1938 was gedaald tot 100 kg en van vleesch en visch was gestegen tot 55 kg²⁾. Maar in 1888 werd veel meer pap van grutten, griesmeel enz. gegeten en werd veel meer talk en reuzel, magere melk, roggebroom, aardappelen en groenten gebruikt. Toen hadden velen ook nog hun eigen moestuin, iets wat nu in veel mindere mate het geval is. Na 1900 komt in de voedingswijze groote verandering, en stapte men meer en meer van de vegetarische kost af. *In oorlogstijd, wanneer de toevoer over zee van voedsel voor mensch en dier ook voor ons sterk beperkt kan worden, zal de oplossing echter moeten en kunnen gevonden worden in een meer vegetarische voeding.*

Dit is dan ook de eigenlijke grondslag van het Deensche voedselvoorzieningsplan, dat door een commissie onder voorzitterschap van professor Mølgaard, waarin ook Hindhede zitting had, in opdracht van den Deenschen Minister van Binnenlandsche Zaken, werd ontworpen.

Deze commissie adviseerde om over te gaan:

- a. tot het aflachten van $\frac{1}{5}$ van alle varkens, die tegen een goeden prijs naar Engeland werden verkocht;
- b. tot het vaststellen van een rantsoen, waarbij vooral de hoeveelheid dierlijke vetten en eiwitten werd verminderd;
- c. zooveel mogelijk instandhouding van de eiwit- en

¹⁾ M. Hindhede, *Gesundheit durch richtige und einfache Ernährung*. Vertaling van L. Meyer. 1935 p. 63 en volgende.

²⁾ W. Ziegelmeier, *Rohstoffen der Deutschen Kriegsnahrung* p. 6.

vetproductie van het melkvee en vervanging van het krachtvoeder door voederbieten;

d. het verkrijgbaar stellen buiten de goedkope distributie-aardappelen van consumptie-aardappelen in den vrijen handel.

Onderstaand staatje geeft een beeld van de beperkingen aan dierlijk eiwitvoedsel en vetten, en de vermindering van plantaardige kost, die door het oorlogsrantsoen aan de Deensche bevolking werd opgelegd.

Groenten vielen in Duitschland niet onder de rantsoeneering. Melk werd alleen aan kraamvrouwen en zuigelingen verstrekt. Het is dan ook wel een droevig licht, dat deze cijfers werpen op de ellende, die in 1918 in Duitschland werd geleden.

Schadelijk voor de gezondheid is het Deensche rantsoen zeker niet geweest. In het eerste rantsoeneringsjaar daalde het sterftecijfer zelfs tot 10.4 pro mille, het laagste sterftecijfer, dat ooit in Europa in een land is bereikt.

Hindhede schrijft dat toe aan de verschuiving van het diëet in de richting van zijn „varkensvoederrantsoen”, zooals zijn tegenstanders zijn vegetarische voeding pleegden te noemen. Voor een groot deel moet echter de verminderde sterfte toe worden geschreven aan de scherpe beperking van het alcoholverbruik, waardoor het aantal gevallen van doodslag, beroerte, zelfmoord enz. terugliep, terwijl ook het aantal diabetesgevallen, die een gevolg waren van Überernährung, sterk verminderde. Ook is het niet onmogelijk, dat het verminderde melkrantsoen er meerdere kraamvrouwen toe heeft gebracht om zelf hun zuigelingen te voeden. Tijdens den oorlog liep zelfs in Duitschland met zijn ongunstige voeding daardoor de zuigelingensterfte sterk terug.

Maar hoe het ook zij, als vaststaand mag worden aangenomen, dat het voedselrantsoen voor de volksgezondheid geen ernstige gevolgen heeft gehad. Intusschen moet al dadelijk opgemerkt worden, dat de Deensche voedingsgewoonten zich veel gemakkelijker leenden tot aanpassing aan de veranderde omstandigheden op het gebied der voedselvoorziening dan dat in Nederland het geval zou zijn.

Het melkverbruik in Nederland (inclusief melk noodig voor het maken van boter en kaas) bedraagt slechts 358 liter per hoofd en per jaar, in Denemarken daarentegen 589 liter. Dit komt mede, doordat in Denemarken het gebruik van grutten en van pap veel algemeener is dan bij ons.

Een integreerend deel van het plan vormt voorts de afslachting van $\frac{1}{4}$ deel van den varkensstapel. Bij ons zal men echter met het afslachten van de varkens toch een zekere voorzichtigheid moeten betrachten. Er werd reeds op gewezen, dat bij de afsluiting van den aanvoer van veekoeken en krachtvoer het slachtgewicht van het vee zeer sterk achteruit zal loopen. Door het verbruik van vleesch in het leger (73 kg vleesch en spek per man en per jaar) zal het vleeschverbruik belangrijk stijgen. Van den runderstapel mag jaarlijks niet meer dan 16 à 20 pCt. worden afgeslacht, daar deze anders begint te verminderen. Zou echter van den huidige veestapel ongeveer 20 pCt. aan runderen worden geslacht, dus ongeveer 550.000 runderen en zou het gemiddelde slachtgewicht dier dieren na $1\frac{1}{2}$ jaar voedselblokkade tot 150 kg zijn

teruggelopen, een taxatie, die, gezien de Duitsche oorlogservaring, aan den optimistischen kant is, dan kan onze runderstapel ten hoogste 82.500 ton rundvleesch opleveren, dus nog geen 10 kg per hoofd van de bevolking. De grootere legerconsumptie in aanmerking genomen, zou het burgerrantsoen daar nog beneden blijven. Dit zal men ten deele door kalververruiming kunnen compenseeren en onder die omstandigheden zal men tot 40 pCt. van het aantal melkkoeien aan kalveren kunnen slachten zonder dat de veestapel gevaar loopt. Maar dan zal men er rekening mede moeten houden, dat kalveren veel melk noodig hebben en dus het voor consumptie beschikbare kwantum melk terug zal loopen. *Onze rundvleeschvoorziening is dus in oorlogstijd niet overvloedig.*

Voor onze vleeschvoorziening is dan ook de varkensstapel van groote beteekenis. Men kan bijna 100 pCt. van het aantal dieren van den varkensstapel afslachten, zonder dat die vermindert, daar een varken in een jaar slachtrijp kan zijn bij een levend gewicht van 100 kg. Bij een varkensstapel van 1.6 miljoen varkens zou dan het zuivere vleesch en vetrendement bijna 130.000 ton bedragen. Men moet zich dus hoeden voor een roekeloos afslachten van den varkensstapel, een onzer belangrijkste vleeschbronnen.

Zoo bleek de „Schweinemord” in Duitschland een ramp te zijn voor de voedselvoorziening. Want daardoor verloor Duitschland $\frac{1}{4}$ van zijn varkensstapel, wat neerkwam op een verlies van 900.000 ton varkensvleesch per jaar, terwijl het tijdens den oorlog onmogelijk bleek den varkensstapel weer op peil te brengen. Bovendien was het afslachten der varkens in Duitschland daarom zoo'n ernstige fout, omdat de melkveestapel onvoldoende in de vetbehoefte kon voorzien. In Duitschland zou het daarom de voorkeur verdiend hebben, om zware varkens van 150 kg of meer levend gewicht te fokken. Want een varken van 100 kg levend gewicht geeft 65 kg vleesch en 15 kg vet, dus 18 à 19 pCt. vet. Een varken van 150 kg geeft echter 97 kg vleesch en 28 kg of 22 à 23 pCt. vet. Maar om een varken van 100 op 150 kg te brengen, is 275 kg graan noodig. Alleen in landen, waar een gebrek aan vet heerscht, verdient het dus aanbeveling om zware varkens te fokken.

Toch kan dit fokken van zware varkens onder bepaalde omstandigheden voordeelig zijn. Beschikt men over voldoende vischmeel en aardappelen, dan kan men met een hectare arme akkergrond, die een oogst van 14.5 ton aardappelen oplevert, 12 varkens van 100 op 165 kg brengen. Van een hectare grond krijgt men dan via de varkensmaag 300 kg reuzel meer, 200 kg meer vleesch en 40 kg meer spekeextractiemeel. Wel levert een hectare koolzaad 576 kg, dus veel meer olie en 680 kg perskoek op. Maar door de varkensteelt kan men *arme gronden* productief maken, terwijl koolzaad alleen op *goede gronden* kan worden verbouwd. Bovendien is het dierlijke vet door zijn vitamines van veel meer waarde uit een hygiënisch oogpunt, zooals wij nog nader zullen zien.

Men heeft dus bij de vleesch- en vetproductie van den varkensstapel met verschillende uiteenlopende factoren rekening te houden. *In Nederland dienen alleen varkens tot 100 kg levend gewicht te worden*

	Vleesch en visch	Melk	Kaas	Boter	Brood	Grutten	Suiker	Groenten	Aardappelen
Normaal dagrantsoen in grammen van een arbeidersgezin per hoofd in Kopenhagen in 1914	190	382	16	71	435	20	77	96	221
Deensch oorlogsrantsoen in grammen per hoofd 1917/1918	56	250	22	45	438	62	83	125	625
Het Fransche „ration type” in grammen per hoofd van de burgerbevolking Oorlogsrantsoen 1918 der stad Dresden	100 (versch) 50 (gezouten)	25 (gecond.)	—	40 reuzel 20 spek 20 olie	500	75	25	75	500
	14	—	—	5	214	rijst 2	—	(gedr.)	90

gefokt in oorlogstijd, terwijl alle zware varkens met uitzondering van de fokdieren dienen te worden afgeslacht. Indien men meer varkens afslacht dan de jaarlijksche toeneming, zal men echter voorzichtig te werk moeten gaan. Het zwaartepunt van onze vetvoorziening moet in onzen veestapel liggen.

Daartoe zal men het melkvee echter extra voeder moeten verstrekken. In Denemarken heeft men de oplossing gezocht in het voederen van het vee met voederbieten, omdat er geen ander krachtvoer beschikbaar was. Uit onderstaande tabel blijkt voldoende, dat de productie van een hectare voederbieten inderdaad die van een hectare aardappelen ver overtreft.

Opbrengst	Aardappelen	Voederbieten	Voederbiet-loof
kg	30.000	100.000	10.000
Verteerbaar ruw eiwit	kg 510	1.000	160
Verteerbaar werkzaam eiwit ..	kg 270	400	100
Zetmeelwaarde..	kg 5.640	7.400	670

Intusschen moet men er rekening mede houden, dat deze rendementen alleen te verkrijgen zijn, als men per hectare minstens één ton kalimest van 20 pCt. verstrekken kan en 0.8 ton slakkenmeel, meststoffen, die uit het buitenland moeten worden aangevoerd, afgezien nog van andere meststoffen. Bovendien moet ongeveer 40 pCt. aan loon meer worden betaald dan voor het bewerken van een hectare graan, waar weer tegenover staat, dat door de diepere grondbewerking het rendement van den daarop volgende graanoogst voor tarwe 200 kg en voor rogge 150 kg grooter is per ha.

Voorts moet men er rekening mede houden, dat de melkproductie bij het gebruik van voederbieten als bijvoeder in stede van veeoeken en graan, belangrijk achteruit loopt, omdat een koe hoogstens 40 à 50 kg voederbieten per dag wil eten met een eiwitwaarde van ongeveer 200 gram, waardoor de melkproductie maar tot 4 kg kan worden vermeerderd. Dit wil dus zeggen, dat de melkproductie per koe tot 1500 kg per jaar zou terugvallen, indien althans de 300 gram verteerbaar eiwit, die noodig zijn voor de instandhouding van een koe van 500 kg levend gewicht, door middel van ander voeder wordt verstrekt. Daar de gemiddelde productie van een melkkoe thans 3700 kg per jaar bedraagt, zou dus de melkproductie op ¹⁵/₃₇ terugvallen. Er zijn echter ook nog andere middelen om de veevoederproductie in ons land op te voeren.

Toch is het nuttig, de Deutsche ervaringscijfers van den wereldoorlog in herinnering te brengen en erop te wijzen, dat door het gebrek aan krachtvoer de melkproductie in Duitsland tot $\frac{1}{2}$ terugliep en het vetgehalte van 3.2 op 2.5 pCt. verminderde. De melkvetproductie daalde dus tot ongeveer $\frac{1}{4}$ van die in vreedetijd. Reeds midden 1915 was de Deutsche melkproductie al op de helft teruggelopen.

Wat de Nederlandsche eierenproductie aangaat, moet worden opgemerkt, dat het geen aanbeveling verdient om in oorlogstijd deze duurste soort van eiwit te produceeren. Want terwijl 100 gram boone-eiwit in Duitsland in 1937 op 27 Pf. kwam te staan, brood-eiwit op 53 Pf., magere melk-eiwit op 32 Pf., eiwit uit varkensvleesch op 86 Pf., uit rundvleesch op 128 Pf., kostte dat van eieren 140 à 150 Pf. Behalve dus, dat onze pluimveestapel $\frac{1}{2}$ van het ingevoerde graan en de binnenlandsche productie verteert, krijgen wij daar de duurste soort eiwit voor terug. *Het eerst zal dus onze pluimveestapel voor een sterke vermindering in aanmerking komen.*

Een factor van betekenis in het Deensche voedselvoorzieningsplan was voorts, dat er steeds een surplus van aardappelen aanwezig was, die buiten de distributie-aardappelen in den vrijen handel verkrijgbaar waren, tegen niet al te hoge prijzen. In Engeland stelde men daarentegen voldoende brood beschikbaar in den vrijen handel, een regeling, die veel duurder uitkwam en waarbij de Regeering de verlie-

zen droeg, daar dit brood tegen normale prijzen verkrijgbaar was. Thans heeft ook Duitsland gezorgd, dat men zooveel aardappelen kan krijgen als men wil.

Overigens is van groot belang, dat de levensmiddelen, die worden gedistribueerd, zooveel mogelijk tegen normale prijzen worden verstrekt. Frankrijk heeft daarbij tijdens den wereldoorlog het stelsel gevolgd, dat levensmiddelen, die min of meer het karakter van luxe droegen, tegen een distributieprijis werden verstrekt, waarbij door de Regeering winst werd gemaakt. Op de andere levensmiddelen leed men echter verliezen, zoodat tenslotte op de distributie niet minder dan Fr. 5.635 miljoen werd verloren.

In Nederland zal bij invoering van distributie er naar gestreefd moeten worden, aardappelen in den vrijen handel tegen redelijke prijzen in ruime mate beschikbaar te stellen. Voorts zal zoo goedkoop mogelijk Regeeringsaankoop van graan in het buitenland en vervoer in door de Regeering gecharterde schepen tegen een vast doch billijk tarief, dat voor den heelen oorlog geldt en waardoor dus aan het noodeloos opdrijven der vrachten paal en perk wordt gesteld, zooals dat in Engeland na 1916 het geval is geweest, ook met het oog op de staatsfinanciën geboden zijn.

Wat verder het aanleggen van buffervorraden betreft, dient er rekening mede te worden gehouden, dat de oogstuitkomst tot meer dan 20 pCt. boven de gemiddelden der laatste tien jaren maar ook daaronder kan liggen. Zoo was in het bumperjaar 1934 de gemiddelde opbrengst per hectare van rogge 37.8 hl, terwijl het jaargemiddelde van 1926/37 30.8 hl bedroeg en dus ruim 22 pCt. boven het gemiddelde lag. Hoe groot de buffervoorraad dient te zijn, die alleen in noodgeval mag worden aangesproken, hangt af van den aard en de belangrijkheid van het betrokken voedsel. Zoo is een tijdelijk tekort aan thee, koffie, suiker enz. onaangenaam, maar niet onoverkomelijk. Veel erger is een tekort aan broodgranen of surrogaten daarvan. In het eerste geval zal men bijv. kunnen volstaan met het opslaan van een voorraad van zes weken, terwijl van broodgranen van drie tot vier maanden voorraad tijdens den oorlog door de Engelschen noodig werd geacht. Maïs is echter moeilijk op te slaan, zoodat men daar geringe voorraden van zal kunnen aanhouden. Het spreekt overigens vanzelf, dat het opslaan van buffervorraden in sterke mate afhankelijk is van de beschikbare opslagruimte.

Neemt men het hierboven besproken Deensche voedselvoorzieningsplan tot richtsnoer, zij het dan ook met toepassing van diep ingrijpende correcties, dan zal men om een dergelijk plan ten uitvoer te kunnen leggen moeten weten:

a. Hoeveel de Nederlandsche bodem vermag te produceeren, indien de aanvoer van grondstoffen voor de agrarische productie grootendeels of geheel zal zijn afgesneden.

b. Hoeveel er normaal aan voedingsmiddelen per hoofd van de bevolking noodig zal zijn voor het minimumrantsoen, waarop men jarenlang zonder schade voor de volksgezondheid kan leven en dat zoo goedkoop mogelijk moet zijn.

c. Welke maatregelen genomen kunnen worden om de bodemproductie belangrijk te verhoogen, bederf van voedsel tegen te gaan, meer profijt te trekken van thans weinig gebruikt voedsel, van het verwerken van afvalstoffen op voedermiddelen en van de mogelijkheid om Ersatzvoedsel te maken.

d. Het vaststellen van de teeltregelingen, die noodig zijn, om het voedselrantsoen, dat is vastgesteld, aan de bevolking te kunnen verstrekken.

e. Welke maatregelen genomen moeten worden tegen prijsopdriving en die, welke noodig zijn om tot een voor den staat zoo goedkoop mogelijke en toch billijke verdeling van voedselproducten te geraken.

In volgende artikelen zullen deze punten nader worden besproken.

Dr. W. K. H. FEUILLETAU DE BRUYN.

ONTWIKKELING EN PERSPECTIEVEN VAN DEN DUITSCH-RUSSISCHEN HANDEL.¹⁾

De totstandkoming van het Duitsch-Russische handelsverdrag op 19 Augustus jl., aangevuld met een verklaring tot economische samenwerking op 28 Sept. d.o.v., heeft niet nagelaten, weerslag te vinden in de economische periodieken. Het loont de moeite, de daarin ontwikkelde beschouwingen samen te vatten en met enkele opmerkingen aan te vullen.

Inhoud van het verdrag.

Volgens de bepalingen van de overeenkomst van 19 Augustus staat Duitschland aan Rusland een crediet toe van R.M. 200 mill., met een gemiddelden looptijd van zeven jaar, tegen een interest van vijf procent. Binnen twee jaar moet dit bedrag worden besteed; het mag slechts worden aangewend voor den aankoop van zware kapitaalgoederen boven de hoeveelheid, die reeds tengevolge van het normale handelsverkeer zal worden aangeschaft.

Rusland heeft daartegenover de verplichting, in deze twee jaar tot een bedrag van R.M. 180 mill. producten van de industrie, den land- en den boschbouw aan Duitschland te leveren. De opbrengst van deze leveranties dient niet, om het verleende Deutsche crediet, bij wijze van compensatie, af te betalen. De Deutsche importeurs zijn verplicht, hun betalingen uit dien hoofde op een „Sonderkonto” te storten, dat tot een bedrag van R.M. 120 mill. hoofdzakelijk moet worden gebruikt voor de aanschaffing van dië Deutsche goederen, welke niet op grond van het verleende crediet kunnen worden betrokken. Tot deze categorie behooren dus de halffabrikaten, de chemische producten, de consumptiegoederen enz.

Dit zijn de voornaamste bepalingen. De rest heeft betrekking op de leveringsvoorwaarden, geeft een schema voor de verdeling der opdrachten enz.

Afgezien van het handelsverkeer, dat zich los van dit verdrag zal voltrekken, zal dus in de periode Augustus 1939—Augustus 1941 een totaalbedrag van R.M. 320 mill. aan nieuwe Russische bestellingen aan de Deutsche industrie ten goede komen. Dit beteekent een niet onbelangrijke stijging vergeleken bij de jaren 1937 en 1938, toen de Russische invoer uit Duitschland resp. R.M. 117.4 mill. en R.M. 31.8 mill. bedroeg.

Ontwikkeling van het Duitsch-Russische handelsverkeer.

Reeds meermalen na den oorlog 1914—18 heeft men kunnen waarnemen, hoe de Duitsch-Russische handel belangrijke impulsen tot verlevendiging ontving door de totstandkoming van credietovereenkomsten. De mogelijkheid daartoe is thans ook weer gegeven.

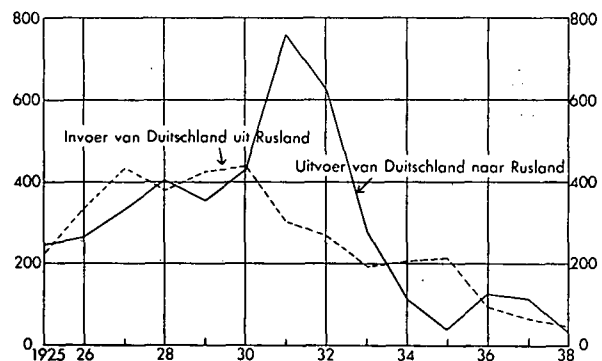
Het handelspolitieke contact tusschen beide landen werd hersteld bij het Verdrag van Rapallo in 1922. Het principe der meestbegünstiging werd toen ingevoerd. Een sterke uitbreiding ondergingen de wederzijdsche handelsbetrekkingen echter pas nadat Duitschland in 1925 het eerste crediet van R.M. 300 mill. had toegestaan. De Deutsche uitvoer naar de Sovjet-Unie begon toen te stijgen en bereikte zijn hoogtepunt in de jaren 1931 en 1932, na het afslui-

ten van de z.g. Pjatakovereenkomst, waarbij aan Rusland een tweede crediet van gelijke grootte ter beschikking werd gesteld. Bovendien verhoogde de Deutsche staat bij die gelegenheid het percentage, waarvoor het de betaling van naar Rusland verkochte goederen garandeerde, van 60 tot 70 pCt. van het totale bedrag.

Na deze jaren is de Deutsche uitvoer regelmatig teruggelopen met uitzondering van een lichte opleving in 1936 en 1937, onder invloed van het derde crediet, thans van R.M. 200 mill., dat de Sovjet-Unie in 1935 was verleend. De verwachte sterke opleving bleef echter uit; Rusland maakte niet ten volle gebruik van dit crediet.

De hierbij afgedrukte grafiek geeft een duidelijk beeld van den teruggang van het Duitsch-Russische handelsverkeer in de dertiger jaren. Een enkel cijfer moge haar aanvullen. De Deutsche uitvoer naar Rusland bedroeg in 1931 en 1932 resp. R.M. 763 mill. en R.M. 626 mill. In het eerstgenoemde jaar ging 8 pCt. van den totalen Deutschen uitvoer naar Rusland, in het laatstgenoemde zelfs 11 pCt. Sindsdien daalde dit percentage regelmatig, totdat het in 1938 niet meer dan 0.6 pCt. bereikte.

Handelsverkeer van Duitschland met de Sowjet-Unie (in miljoenen R.M.).



Geleidelijk en vrijwel ononderbroken is eveneens de invoer van Duitschland uit de Sovjet-Republiek sinds 1930 gedaald van R.M. 436.3 mill. tot R.M. 47.4 mill. in 1938. Deze vermindering hangt samen met de afnemende van den Deutschen uitvoer en kan daaruit ook worden verklaard. De Sovjet-Unie streefde ernaar, den uitvoer naar landen, die een deviezencontrole hadden ingevoerd, zoodanig te beperken, dat de opbrengst ervan slechts voldoende was om de benodigde betalingen te verrichten en eventuele handelschulden uit vroeger jaren te delgen.

Wat is nu de oorzaak van de geconstateerde ineen-schripping van het Duitsch-Russische handelsverkeer? De absolute vermindering van den Russischen buitenlandschen handel heeft daarop grooten invloed uitgeoefend. Na 1931 deden zich sterke tendenzen naar autarkie in het Russische economische leven, dat zich meer en meer inspon, voor. De Russische invoer liep terug van 4.840 mill. Goud-Roebel in 1931 tot G.R. 1.341 mill. in 1937. In dezelfde periode nam de uitvoer eveneens aanzienlijk af, van G.R. 3.533 mill. tot G.R. 1.729 mill.

De handelsbeweging tusschen Duitschland en Rusland is relatief echter sterker teruggedaan dan de totale Russische buitenlandsche handel. Dit blijkt als wij zien, dat het Deutsche aandeel in den Russischen invoer van 1932—1937 daalde van niet minder dan 46.5 pCt. tot 14.9 pCt. Evenzoo nam het deel, dat van den totalen Russischen uitvoer naar Duitschland ging, in dezelfde periode, af van 17.5 pCt. tot 6.2 pCt. Hoe is deze ontwikkeling te verklaren?

De meening, dat deze veroorzaakt werd door een vermindering van de Russische invoerbehoefte aan zware kapitaalgoederen na afloop van het eerste vijf-jarenplan is, naar het ons voorkomt, niet houdbaar.

¹⁾ De volgende literatuur is bij het samenstellen van dit artikel geraadpleegd:

„Die Handelsbeziehungen zwischen Deutschland und der U d SSR,” Wochenbericht des I.f.K., 15 Sept. 1939.

„Deutschlands Auszenhandel mit der U d SSR,” Wirtschaftsbbericht d. Commerz- und Privat-Bank, August 1939.

F. Werner, „Der deutsch-sovjebische Auszenhandel,” Der deutsche Volkswirt, 1 Sept. 1939.

„Die Sovjetunion als Handelspartner,” Frkf. Ztg., 19 Sept. 1939, Abendblatt.

„Zum deutsch-russischen Wirtschaftsabkommen,” Neue Zür. Ztg., 29 Aug. 1939.

„Nazi needs and Russian resources,” The Economist, 2 Sept. 1939.

„De Russische machinenerijverheid,” Vereen. Ned. Ind. Fabrikaat, Juli 1939.

Deze omstandigheid kan mogelijk dienen ter verklaring van de geconstateerde daling van den Russischen buitenlandschen handel als geheel, doch zij slaat niet speciaal op de relatieve vermindering van het Duitsch-Russische handelsverkeer.

Grootere beteekenis kan worden gehecht aan het argument, dat de Russische invoer zich meer en meer oriënteerde op Engeland en de Vereenigde Staten, omdat de Deutsche industrie voor de uitvoering van de bij haar geplaatste opdrachten steeds langere leveringstermijnen moest bedingen. Dit geschiedde tengevolge van het feit, dat zij geleidelijk „vollbeschäftigt” raakte door de productie voor de binnenlandse markt. Het aandeel van Engeland en de Vereenigde Staten in den Russischen invoer steeg daarom ten koste van het Deutsche van resp. 6.6 pCt. en 20.8 pCt. in 1931 tot resp. 15.2 pCt. en 29.9 pCt. in de eerste negen maanden van 1938. Bij de beoordeeling van dit argument dient men echter niet uit het oog te verliezen, dat de ineenschrompeling van het Duitsch-Russische handelsverkeer reeds een aanvang had genomen, lang voordat de Deutsche industrie op volle capaciteit werkte.

De voornaamste factor, die den handel tusschen beide landen heeft doen verminderen, moet worden gezocht in de politieke en ideologische tegenstellingen. Daar hij echter niet van economischen aard is, zullen wij er niet verder op ingaan.

De structuur van het Duitsch-Russische handelsverkeer.

De aard van den Duitsch-Russischen handel werd natuurlijk in sterke mate beïnvloed door de economische structuur dezer beide landen. Het in hoofdzaak agrarische Rusland, dat alle krachten inspande voor den opbouw van een moderne groot-industrie, had voor alles behoefte aan machines en verschillende ijzerproducten. De hoog-ontwikkelde Deutsche industrie was in staat, om deze te leveren. Dit was de reden, dat, zooals het volgende staatje toont, deze beide posten zoowel in 1931 als in 1937 meer dan 70 pCt. van den totalen Deutschen uitvoer naar Rusland vormden. Een stroom van draai- en schaaftbanken, papier-, druk-, stoom-, weef- en spinmachines vloeide Rusland binnen, tezamen met een groote hoeveelheid ijzerdraad, gegoten en stalen buizen, staaf- en vormijzer enz. Daarnaast speelden een rol electrotechnische producten, fijnmechanische en optische instrumenten, kortom, goederen, die onontbeerlijk waren voor de uitrusting van Rusland met een industrieel productie-apparaat.

Duitsche invoer uit Rusland.

	1931		1937	
	Mill. R.M.	% v/h. Totaal	Mill. R.M.	% v/h. Totaal
Aardolieproducten	48.5	16.0	14.9	22.9
Hout, ruw en bewerkt	46.3	15.3	24.1	37.0
Vlas, hennep en dergel.	3.7	1.2	6.7	10.2
Onbew. vellen voor pelswerk..	31.5	10.4	3.2	4.9
Mangaanerts	5.5	1.8	2.9	4.5
Andere ertsen	4.9	1.6		
Bewerkte pelsen en pelswaren	19.7	6.5		
Granen	34.8	11.5		
Boter en eieren	26.5	8.7		
Overige producten	82.1	27.0	13.3	20.5
Totaal	303.5	100.-	65.1	100.-

De Deutsche invoer bestond in hoofdzaak uit grondstoffen. In de dertiger jaren is de invoer van granen, eieren en boter, die voordien niet zonder beteekenis was, tot te verwaarlozen hoeveelheden verminderd. In 1937 vormden aardolieproducten, verschillende houtsoorten en grondstoffen voor de textielindustrie den hoofdschotel. Op te merken valt, dat Deutschland over het algemeen een exportsaldo had. Dit werd vol-

daan in goud- en zilverleveranties van de Sovjet-Unie. Zij vormden een belangrijke aanvulling van de hoeveelheid buitenlandsche betaalmiddelen, waarover het Deutsche Rijk beschikte. In den heerschenden oorlogstoestand is voorts de invoermogelijkheid van mangaanerts uit Rusland voor Deutschland van belang. De totale invoer van dit erts nam toe van 394.256 ton in 1935 tot 554.170 ton in 1937. Onder de leveranciers trad in deze jaren echter een belangrijke verschuiving op. Het Russische aandeel daalde in deze jaren van 58 pCt. tot 11 pCt., dat van Zuid-Afrika steeg van 7.8 pCt. tot 52 pCt. Thans is de Zuid-Afrikaansche toevoer afgesneden en is Deutschland voor dit erts op Rusland aangewezen.

Duitsche uitvoer naar Rusland.

	1931		1937	
	Mill. R.M.	% v/h. Totaal	Mill. R.M.	% v/h. Totaal
Machines (uitgez. elektrische)	268.3	35.2	72.3	61.6
IJzerwaren (voornam. halffabrikaten)	272.6	35.7	19.7	16.8
Electrotechn. producten	47.4	6.2	4.6	3.9
Fijn-mechanische en optische instrumenten	8.6	1.1	6.7	5.7
Onedele metalen	37.2	4.9		
Chemische producten	16.4	2.2		
Overige producten	112.1	14.7	14.1	12.0
Totaal	762.7	100.-	117.4	100.-

Nadere beschouwing van de onderdeelen van den Duitsch-Russischen goederenruil, doet dus zien, dat deze beide landen nog in vele opzichten elkanders economisch complement vormen en leemten in de wederzijdsche economische structuur kunnen aanvullen.

Vooruitzichten voor het Duitsch-Russische handelsverkeer.

Juist daardoor is een sterke uitbreiding en intensivering van den handel tusschen Deutschland en Rusland mogelijk. Het industrialisatieproces van de Sovjet-Unie is nog in vollen gang, en al zijn reeds belangrijke resultaten bereikt, toch zijn groote deelen van het investatieprogramma nog niet uitgevoerd. Niet alleen uit dien hoofde, maar ook ter vervanging van vroeger aangeschafte, doch thans versleten machines en productiemiddelen bestaat een groote behoefte aan genoemde goederen. Hoewel, zooals wij reeds zeiden, in Rusland belangrijke vorderingen in de industrialisatie zijn gemaakt, zoodat dit land in staat is, zijn behoefte aan industriele artikelen op bepaalde gebieden zelf te dekken, ja soms reeds tot export ervan is overgegaan — tractoren, vrachtauto's, landbouwmachines en gereedschapswerktuigen — blijft er toch nog een groote ruimte voor den afzet van productie-installaties, welke door zijn binnenlandse industrie niet, of onvoldoende worden voortgebracht.

Daartegenover staat een intense vraag van de Deutsche industrie naar talrijke Russische mijn-, bosch-, en landbouwproducten. De moeilijkheden met de grondstoffenvoorziening, waarmee Deutschland te kampen had, zijn te bekend, dan dat dit punt nog nadere toelichting zou behoeven. Er bestaat dus potentieel een mogelijkheid tot een sterke verruiming van het Duitsch-Russische handelsverkeer. Zal deze mogelijkheid echter werkelijkheid kunnen worden?

Indien geen oorlog was uitgebroken, zou dit niet uitgesloten zijn geweest. Het grootste obstakel zou dan hebben gelegen in het tekort aan vervoercapaciteit over de spoorwegen tengevolge van het gebrek aan wagons, dat zich in beide landen voordeed. Een uitbreiding van het vervoer over zee en aanbouw van nieuwe wagons zouden, na korter of langer tijd, dit bezwaar echter hebben kunnen opheffen. Den langen

leveringstermijn der Duitse industrie, o.m. tengevolge van de grondstoffenschaarschte zou men hebben kunnen verkorten door de Russische grondstoffen, voor zoover mogelijk, te bestemmen voor vervaardiging van naar Rusland te exporteerende producten.

Het uitbreken van den oorlog heeft het aspect van dit vraagstuk echter gewijzigd. Het Duitse industrieel apparaat werkte voordien reeds met volle bezetting. Thans is het bovendien belast met de productie voor oorlogdoeleinden, een last, die zwaarder zal drukken naarmate de oorlog langer duurt. Een deel van de productie voor export is weggevallen, hoewel de regeering ernaar streeft, den uitvoer zooveel mogelijk te handhaven. Zal de Duitse industrie in staat zijn, de additioneele fabricage van voor Rusland bestemde goederen zonder stoornis te volbrengen? Zal in de bestaande omstandigheden, nu een deel van het zeevervoer niet mogelijk is, het tekort aan wagons binnen niet te langen tijd kunnen worden aangevuld?

Zelfs al zouden deze beide vragen bevestigend kunnen worden beantwoord en het probleem, voorzover het betrekking heeft op Duitsland, daarmee zijn opgelost, dan stuit men direct op de vraag, of Rusland wel in staat is, belangrijke quota grondstoffen en voedingsmiddelen aan Duitsland af te staan. Een van de redenen n.l., waarom de Russische uitvoer van deze producten voortdurend afnam, was gelegen in de vergroting van het binnenlandsche verbruik in de laatste jaren, dat zich tengevolge van de voortgaande industrialisatie meer en meer uitbreidde en beslag legde op bijna de geheele, enorme toeneming der productie. Het aandeel van den export in de totale productie, dat toch al niet groot was, nam steeds verder af. Een enkel voorbeeld ter illustratie: De ruwolieproductie steeg van 14.5 mill ton in 1929 tot bijna 29 mill. ton in 1938. De olie-export onderging daarentegen een daling van ongeveer 6 mill. ton in 1932 tot ruim 1 mill. ton in 1938. De ruwijzerproductie nam van 1929—1938 toe van 4.3 mill. tot 15.0 mill. ton, doch Rusland bezit geen exporteerbaar surplus. Een verdere uitbreiding van het industrieel productie-apparaat, tengevolge van den Duitschen import van technische installaties, zou de behoefte aan deze en andere grondstoffen slechts doen stijgen. Om surplus-hoeveelheden van eenigen omvang aan Duitsland ter beschikking te kunnen stellen, zou men dus een productietoename moeten bewerkstelligen, die grooter is. Deze taak zou echter niet op korten termijn kunnen worden volbracht.

Slechts sommige granen, mangaanerts en timmerhout, benevens in mindere mate, olie en katoen kan Rusland in voldoende hoeveelheid aan Duitsland leveren, aangenomen, dat vervoercapaciteit aanwezig is. Om meer producten op een enigszins ruime schaal te kunnen exporteerden zou vooraf een niet onbelangrijke productievermeerdering moeten plaats vinden.

Wanneer Rusland buiten den oorlog blijft, valt dus hoogstwaarschijnlijk een toename van den Duitsch-Russischen handel te verwachten. In een kort tijdsverloop zal de omvang ervan vermoedelijk echter niet belangrijk kunnen stijgen.

Bovenstaande beschouwingen hebben betrekking op de nabije toekomst. Op den langen duur verkrijgt het vraagstuk van de ontwikkeling van het Duitsch-Russische handelsverkeer een breeder aspect. Met behulp van den buitenlandschen invoer van productiemiddelen zal het Russische industrialisatieproces voltooid worden; de mogelijkheid is niet uitgesloten, dat de thans zoo welkome klant zich daardoor zal ontwikkelen tot een belangrijken exporteur van industrieproducten, die als een scherpe concurrent in deze artikelen op de wereldmarkt zal optreden. De tegenwoordige oorlogsomstandigheden kunnen slechts bevoorrend werken op het proces, dat reeds jaren lang bezig is zich te voltrekken en waarvan het eindresultaat zal zijn, dat van de Europeesche positie als „workshop of the world” niets meer zal overblijven.

J. H. VAN STUYVENBERG.

HERNIEUWDE VERRUIMING VAN DE RUBBERRESTRICIE.

Wie geregeld onze beschouwingen in dit weekblad over de rubber leest, zal deze moeilijk hebben kunnen rijmen met het besluit van het internationale rubbercomité, om alsnog het uitvoerpercentage voor het vierde kwartaal van dit jaar van 70 tot 75 te verhoo-gen. Aangezien het comité, toen het begin September besloot het percentage voor dit tijdvak van 60 op 70 te brengen in verband met het Britsch-Amerikaansche ruilplan, naar onze meening volkomen van de voornemens van de Britsche Regeering op de hoogte moet zijn geweest en dus kon oordeelen over de vraag, hoe groot de vrijlating van rubber voor dit plan zou moeten zijn, kan hier bij nader inzicht bezwaarlijk de oorzaak worden gezocht. Dit te minder, omdat, volgens Britsche opgave, sedert het begin van het conflict met Duitsland niet onbelangrijke partijen rubber, voor den vijand bestemd, in beslag werden genomen; wat daarmee zal geschieden, is uiteraard niet bekend, doch voor de wereld-rubberpositie beteekent het een surplus, omdat de betreffende consumptie deze partijen vooralsnog niet kan vervangen.

Rubberpositie Amerika.

In een onzer vroegere beschouwingen hebben wij op de merkwaardige ontwikkeling van de statistische positie gewezen; de voorraden in de Vereenigde Staten tezamen met de stoomende, bestemd voor Amerikaanse belangen zijn in den loop van dit jaar voortdurend kleiner geworden:

	Aug. 1938	Febr. 1939	Aug. 1939
Zichtb. in de Ver. Staten	273.841 ton	217.562 ton	161.477 ton
Stoomend	47.800 „	47.469 „	66.717 „
Totaal	321.641 ton	265.031 ton	228.194 ton

Wij hebben er toen op gewezen, dat de voorraden lager waren dan sedert jaren het geval is geweest en dat zij slechts een korte spanne verbruik dekten.

Naast deze zichtbare voorraden zullen vermoedelijk ook nog wel kleine onzichtbare voorraden hebben bestaan, doch van groote beteekenis kunnen deze niet zijn, omdat in de bovenstaande cijfers de gegevens van fabrikanten, importeurs, handelaars enz. zijn opgenomen. Wel van beteekenis waren uiteraard de hoeveelheden rubber, die in den vorm van eindproduct werden gehouden; de belangrijkste categorie, de autobinnen- en -buitenbanden, toonden per einde Juli, ondanks de sterk opgevoerde productie, een vermindering tegenover eind December, doch een vermeerdering ten opzichte van eind Juli 1938:

Bandenvorr. op eind	Juli '38	Dec. '38	Juli '39
Buitenbanden....	8.041.000	8.451.000	8.300.000
Binnenbanden ..	7.723.000	8.166.000	7.819.000

Rekening houdend met de afleveringen, die in 1939 zeer belangrijk grooter waren dan in 1938 — evenals de automobielpductie — moet dus een afneming der voorraden in percenten der afleveringen worden geconstateerd. Daarbij moet tevens worden vastgesteld, dat de activiteit in de automobielin-dustrie voor het nieuwe seizoen dit jaar vroeger werd ingezet dan vorig jaar, zoodat van deze zijde een vroegere vraag kan worden verwacht.

Nemen wij deze factoren tezamen, dan blijkt hieruit, dat de Amerikaanse rubberpositie eind Augustus een zekere krapheid toonde, waardoor een toestand werd geschapen, in welken slechts weinig noodig was om de algemeene aandacht op deze relatieve schaarschte te vestigen. Dat weinige werd echter iets belangrijks, n.l. het Europeesche conflict, dat in twee richtingen voor de Amerikaanse rubbermarkt van beteekenis werd; 1o. doordat de mogelijkheid bestond — en ook blijkt te hebben bestaan — dat de aanvoer dreigde te stagneeren en 2o. door de beteekenis van dit conflict voor de activiteit van het Amerikaanse bedrijfsleven.

Wat het eerste punt betreft, het volgende: Kort voor het uitbreken van het Europeesche conflict wer-

den door Duitschland groote hoeveelheden loco-rubber gekocht in Groot-Brittannië en Nederland; in het eerste land nu deed zich hetzelfde verschijnsel voor als in Amerika, nl. een sterke vermindering van de dadelijk ter beschikking staande hoeveelheden:

Engelsche voorr. op einde Juli 1938	Dec. '38	Juli '39
In de veemen te Londen en Liverpool	95.252	86.853 57.234
Bij de Engelsche fabrikanten	24.400	15.631 19.671

Totaal..... 119.652 102.484 76.505

Door de vermindering in Augustus namen deze voorraden verder af en hoewel zij in verhouding tot het normale Engelsche verbruik nog zeer belangrijk waren, moest toch worden verwacht, dat naar aanvulling zou worden gestreefd. Dit streven zou dan vermoedelijk samenvallen met aankopen door de Engelsche Regeering voor de ruilovereenkomst. Daartegenover stond, dat naast de kleine voorraden in Singapore en Penang grootere, direct beschikbare hoeveelheden binnen de restrictiegebieden lagen.

De Engelsche rubbermarkt was bovendien reeds sedert jaren de markt, waarop het surplus samenkam, waaruit de verbruikers — en daaronder ook de Vereenigde Staten — steeds hebben geput. Door het uitvoerverbod en de moeilijkheden in het scheepvaartverkeer verviel deze voorraad als reserve.

Daarnaast stond, dat de Regeeringen ernaar zouden streven de in het Oosten aanwezige scheepsruimte in de eerste plaats te gebruiken om ervoor te zorgen, dat de moederlanden zeker waren van den aanvoer van onontbeerlijke goederen.

Wat de activiteit in het Amerikaansche zakenleven betreft, moet er op worden gewezen, dat, ook al bleven de Vereenigde Staten buiten het conflict, de reactie van den oorlog ook in Amerika zou zijn een koopdrang, die, hoewel wellicht een anticipatie, toch van invloed zou zijn op de bedrijvigheid in het zakenleven. De automobiël is voor een stimuleeren van deze bedrijvigheid zeer gevoelig; niet alleen wat de nieuwe aankopen betreft, doch ook wat het gebruik (= bandenslijtage) aangaat. Daarnaast kon, in de verwachting van een prijsstijging, een drang tot aankoop van goederen ontstaan, terwijl, indien de neutraliteitswet zou worden gewijzigd, daaruit voor de automobiëlindustrie en dus voor het rubberverbruik in dubbel opzicht een stimuleeren van de activiteit kon worden verwacht; in de eerste plaats, doordat de levering aan een der oorlogvoerende partijen van tal van goederen tot een verhoogde bedrijvigheid in het bedrijfsleven zou leiden, wat tot grootere inkomens en dus een hooger welvaartsniveau zou voeren, waarvan het rubberverbruik en de automobiëlindustrie dadelijk zouden profiteren en ten tweede omdat kon worden verwacht, dat de vraag naar automobielen voor oorlogsdoeleinden — en dus van rubber — zou toenemen.

Betekenis voor prijsverloop.

Bij den relatief kleinen loco-voorraad en het streven van de rubberindustrie om op de verwachte toekomst te anticiperen, waren de factoren voor het prijsverloop gegeven. Reeds in de eerste dagen van September zagen wij den prijs voor loco-rubber sterk stijgen, terwijl er een belangrijk déport op de termijnmarkt ontstond, een uiting van schaarschte aan locomateriaal en de verwachting van verbetering in de toekomst. New-York kreeg, ten opzichte van de andere markten, een geïsoleerde plaats. Het normale gevolg van het groote déport op de termijnmarkt zou hebben moeten zijn, dat termijncontracten, die als hedge voor den loco-rubber dienden, zouden worden afgewikkeld door inkoop van de termijnrubber — vraag op de termijnmarkt — en aanbod van de loco-rubber, waardoor het déport geleidelijk zou moeten verdwijnen. Uit het prijsverloop op de termijnmarkt kan worden afgeleid, dat zulks ook geschiedde. Hoewel het déport thans inderdaad klein is geworden, bestaat het nog. Het blijkt, dat speculatieve verwachtingen ertoe hebben geleid de loco-rubber toch ten deele vast te houden, waardoor de relatieve schaarschte nog geaccentueerd wordt. Hier-

in verbetering te brengen is alleen maar mogelijk door den speculant de overtuiging bij te brengen, dat hun verwachtingen volkomen misplaatst zijn, want dat er in de toekomst op ruimen aanvoer kan worden gerekend. De mate, waarin een dergelijke maatregel resultaat zal hebben, hangt natuurlijk af van de mate en snelheid, waarmee aan de verwachtingen een einde dreigde te worden gemaakt; dit op zichzelf hangt weer af van de mogelijkheid om de rubber ter beschikking en de snelheid om haar ter plaatse te hebben m.a.w. van de voorraadpositie en de scheepsgelegenheid. Door een verruimen van de mogelijkheid tot uitvoer echter wordt de speculatie voorzigtiger, zoodat prijsstijging — deze beteekent op den duur grooter verbruik van geregenereerde ten koste van ruwe rubber — wordt verhinderd of in prijsdaling omgezet, terwijl de fabrikanten weten, dat het niet noodzakelijk is — uit vrees voor een verbreken van de continuïteit der productie — hun slinkende voorraden uit het dure loco-materiaal aan te vullen, doch dat zij hun tijd kunnen afwachten.

Grondslag van het besluit van het comité schijnt ons deze overweging te zijn geweest: het tegengaan van een onredelijke prijsstijging, resp. het bevorderen van een prijsdaling voor rubber in de Vereenigde Staten. De verhooging der uitvoerquota met 5 pCt. voor een kwartaal beteekent weliswaar slechts ongeveer 18.300 ton extra-export, doch dit kan voldoende zijn om het resultaat te bereiken. Daarbij komt dan de voorraad binnen de restrictiegebieden — een 125.000 ton — te hulp, omdat een deel daarvan dadelijk beschikbaar is. Ook voor den tweeden factor, de verschepingsgelegenheid, is de toestand verbeterd, doordat extra-booten voor de Vereenigde Staten zijn ingelegd, waaruit viel af te leiden, dat er geen groot gevaar voor een zeer onvoldoende aanvoer dreigde te bestaan. Onder deze omstandigheden kreeg de voorraad in de Vereenigde Staten weer een ander karakter: van een soort voorloopige laatste reserve kreeg hij weer meer het normale karakter van overbruggingsvoorraad en daarnaast reserve voor onvermijdelijke stagnatie en dit heeft dan ook de prijsdaling in Amerika bevorderd, hoewel het bestaan van een déport op termijn erop wijst, dat men daar nog niet algemeen van overtuigd is voor de naaste, wel voor de verder afgelegen, toekomst. Doch de prijzen zijn elkaar dichter genaderd.

Het comité verkeerde voor het nemen van dit besluit in de gunstige omstandigheid, dat in den loop van 1939 naartig is gewerkt op een verkleining van den wereldvoorraad buiten de restrictiegebieden. Daardoor wordt uiteindelijk door dit besluit de verhouding van vraag en aanbod op de rubbermarkt niet ernstig verstoord. Immers, de cijfers geven het volgende vermoedelijke beeld, aangenomen, dat de carry-over niet verandert:

Toegestane uitvoer der restrictielanden, behalve Siam en Franzsch Indo-China	ongev. 860.500 ton
Geraamde uitvoer overige restrictiegebieden en outsiders	„ 136.000 „
Geschatte werelduitvoer	ongev. 996.500 ton
Geraamd wereldabsorptie	
in invoerlanden	1.000.000 ton
Geabsorbeerd voor ruilplan	40.000 „
	1.040.000 „
Meer geabsorbeerd dan uitgevoerd	43.500 ton

Wij gaan er hierbij van uit, dat in 1939 nog geen belangrijke daling in het wereldverbruik van rubber zal optreden, doch ook indien dit in de laatste maanden een 60.000 ton kleiner zou zijn dan in vorige maanden, zou er nog evenwicht tusschen absorptie en aanbod zijn, omdat Duitschland eind Augustus nog zeker een 17.000 ton rubber vooruit heeft gedisponeerd.

Hoewel blijkens berichten uit Amerika de toestand daar in September zelfs zoo zou zijn geweest, dat het uitvallen van Duitschland en Polen uit de wereldabsorptie gecompenseerd is geworden, moet in het besluit van het internationale rubbercomité naar onze meening dus een zuiver incidenteele beslissing worden gezien, die niets voor de toekomst indiceert. J. F. H.

HET INFLATIEGEVAAR IN DE OORLOGS-ECONOMIE.

Het uitbreken van een gewapend conflict doet onmiddellijk de vraag rijzen, of zich een herhaling zal voordoen van de gebeurtenissen op monetair gebied, welke in de periode van 1914 tot en met 1923 op grote schaal hebben plaats gegrepen en in een groot aantal landen tot inflatie — waaronder wij hier verstaan een door monetaire oorzaken in het leven geroepen stijging der prijsniveaux met als belangrijkste kenmerk een stijging der winstmarges — van ongekende omvang hebben geleid. Aanleiding tot die verschijnselen vormden in eerste instantie de snel stijgende overheidsuitgaven, zowel van belligerenten als van neutrale staten, welke laatste bovendien een groot gedeelte der wereldgoudreserves zagen toestromen als betaling voor de door hen geleverde goederen en diensten.

Bij de beantwoording van de vraag, of de inflatieverschijnselen zich zullen herhalen, nu vele landen in omstandigheden verkeren, welke sterk aan die in 1914 herinneren, dient men zich er allereerst rekenschap van te geven, dat één der grondoorzaken dier verschijnselen zich reeds verscheiden jaren vóór het uitbreken van het huidige conflict heeft gemanifesteerd. In zeer sterke mate geldt dit voor Duitsland, waar reeds verschillende jaren geleden de „Wehrwirtschaft” haar intrede deed, hetgeen met een enorme uitbreiding der — ten dele improductieve — overheidsuitgaven gepaard ging. Hiermede werd het inflatieprobleem bij onze Oosterburen actueel; de financiering der overheidsuitgaven kon niet altijd ten volle uit leningen en belastingen geschieden, maar ook voor zover wel uit leningen kon worden gefinancierd, moest met de mogelijkheid van inflationistische invloeden rekening gehouden worden, gezien het consumptieve karakter van verschillende uitgaven, waarvan de consequentie een voortdurend verder stijgende geldbehoefte der overheid uit hoofde van aflossing en rentebetalingen was.

De bijzondere aspecten van het inflatievraagstuk in het Derde Rijk geven ons aanleiding, ietwat nader bij de ontwikkeling aldaar stil te staan, gezien ook de lessen, welke andere landen wellicht uit de ontwikkeling in Duitsland kunnen trekken.

Credietexpansie bij „Vollbeschäftigung”.

Nu ruim een jaar geleden is het vraagstuk van gevaar voor inflatie in Duitsland in een nieuw en acuut stadium gekomen. De toestand van „Vollbeschäftigung”: volledig emplooi der productieve krachten, werd bereikt. De aan dit stadium voorafgegane periode¹⁾ had zich gekenmerkt door een met de uitbreiding van productie-capaciteit en productie groendeels nog parallel lopende expansie der geld- en credietcirculatie onder de deskundige leiding van den toenmaligen Rijksbankpresident Dr. Hjalmar Schacht. Na het bereiken van „full employment” van arbeid zowel als van kapitaal in 1938 wenste de Rijksoverheid het standpunt van Dr. Schacht, dat daarmede tevens een einde diende te komen aan de uitbreiding van het geld- en credietvolume, wilde er geen inflatie ontstaan, niet te aanvaarden. Een en ander leidde tot het aftreden van Dr. Schacht als Rijksbankpresident en het gevaar van inflatie scheen met de dag te groeien.

Het „Neue Finanzplan”.

Op dat ogenblik was het bezwaarlijk, de belasting-schroef verder aan te draaien²⁾ en de kapitaalmarkt, die lange tijd door „Emissionssperren” en gedwongen investeringen van institutionele beleggers in staatsschuld voor de overheid gereserveerd geweest

¹⁾ Vgl. hieromtrent ook het artikel „Omvang en grenzen van de staatsfinanciering in Duitsland” in het Econ. Stat. Maandbericht van 31 Mei 1938.

²⁾ Tot verhoging van de reeds zwaar drukkende belastingen is men inmiddels eerst kort geleden, na het uitbreken van het conflict met Polen, overgegaan.

was, moest ten dele weer voor het particuliere bedrijfsleven opengesteld worden.

Het in het voorjaar van 1939 in werking getreden nieuwe financieringsplan, waarvan staatssecretaris Reinhardt als de geestelijke vader wordt beschouwd, moest uitkomst brengen. Volgens de verklaringen van Minister Funk, den nieuwen Rijksbankpresident, in zijn rede van 30 Maart 1939 voor de centrale commissie voor de Rijksbank was het doel der nieuwe maatregelen voornamelijk drieërlei:

1. zoveel mogelijk lasten naar de toekomst te verschuiven;
2. zo min mogelijk rentelasten te creëren;
3. de kapitaalmarkt weer voor het particuliere bedrijfsleven toegankelijk te maken.

De eerste twee doeleinden, welke ons hier voornamelijk interesseren, moesten worden bereikt door het creëren van een nieuw soort papier, waarmee de staat zijn leveranciers zou betalen. Kende men sedert 1933 reeds de „Arbeitsbeschaffungswchsel” en sinds 1938 de „Lieferungs-Schatzanweisungen”, thans werd papier in omloop gebracht, waarvan men de circulatie en de aantrekkelijkheid wenste te bevorderen door er aanzienlijke belastingvoordelen aan te verbinden.

Het inflatiegevaar in Duitsland.

Dreigen er nu in Duitsland, in het licht van de in het kort geschetste ontwikkeling, inflatieverschijnselen, analoog aan die in en kort na de vorige oorlog? Velen zullen geneigd zijn, deze vraag op grond van de enorme uitbreiding van het geld- en credietvolume in een „vollbeschäftigte Wirtschaft” zonder meer bevestigend te beantwoorden. Men dient echter in dit opzicht voorzichtig te zijn en niet te vergeten, dat vermeerdering van het geldvolume niet de enige factor aan de zijde van het geld is, welke het prijsniveau beïnvloedt. Ook de omloopssnelheid van het geld spreekt een woordje mee en met name geldt dit voor de situatie, zoals die zich in Duitsland ontwikkeld heeft.

Wat is namelijk het geval? De Duitse overheid heeft vergaande maatregelen genomen tot een bijna volledige regulering van de prijsstructuur. Prijszettingen komen op alle gebieden van het economische leven voor en daardoor worden prijsstijgingen met succes voorkomen³⁾. Zowel de indexcijfers van groothandelsprijzen als die van de kosten van levensonderhoud vertonen, vooral sinds 1936, een zeer merkwaardige stabiliteit.

Het gevolg der prijsregulerende maatregelen bij een tegenover het goederenvolume expanderende geldcirculatie moet noodzakelijkerwijze een vermindering van de omloopssnelheid van het geld zijn. Aan de nieuw in circulatie gebrachte geldeenheden wordt de gelegenheid ontnomen, door het uitoefenen van een grotere vraag, prijsstijgend te werken. Een groot aantal transacties, die slechts bij verdere uitbreiding der productie en/of prijsstijging zouden kunnen plaats vinden, wordt in een toestand van „Vollbeschäftigung”, gepaard met prijsreguleringen, onmogelijk gemaakt. De nieuw in circulatie gebrachte middelen worden gesteriliseerd, kunnen niet met succes koopkrachtige vraag uitoefenen. Zo wordt ongeveer in dezelfde mate, waarin het geldvolume toeneemt, de omloopssnelheid van het geld verminderd⁴⁾, waardoor het inflationistische effect van de circulatie-uitbreiding teniet gedaan wordt.

Het is van belang, mede in verband met de situatie in andere landen, erop te wijzen, dat dit laatste uitsluitend een gevolg is van de prijsreguleringen en niet van de toestand van „Vollbeschäftigung”. Is namelijk van „Vollbeschäftigung” geen sprake, dan

³⁾ In dit verband is vooral van belang de z.g. „Preisstopverordnung” van 26 Nov. 1936.

⁴⁾ In de bekende quantity-equation van professor Irving Fisher: $MV = PT$ betekent dit, dat in ongeveer dezelfde mate, waarin M in waarde stijgt, V in waarde daalt, zodat het prijsniveau P ongewijzigd blijft, zolang T constant gedacht wordt.

geldt in nog sterker mate, dat door prijsreguleringen inflationistische invloeden teniet gedaan kunnen worden, omdat dan namelijk tegenover de expanderende geldhoeveelheid ook een uitbreiding van de goederentransacties kan staan, echter slechts in de omvang, die bij de gemanipuleerde prijzen mogelijk is.

Nog een tweede anti-inflationistische, ja wellicht deflationistische, invloed is in Duitsland merkbaar. Het nieuwe financieringsplan leidt er namelijk toe, dat de ondernemingen een belangrijk deel van haar middelen in belastingbons moeten vastleggen, welke slechts zeer ten dele aan haar leveranciers in betaling kunnen worden gegeven. De liquiditeitspositie van vele ondernemingen verzwakt dus, hetgeen in belangrijke mate een deflationistisch effect kan hebben.

Resumerende, zien wij dus in Duitsland drie krachten aan het werk:

1. een inflationistische door de stijgende circulatie van „Steurgutscheine”, welke echter niet onbeperkt als geld bruikbaar zijn;
2. een deflationistische door de verminderde omloopssnelheid der circulatiemiddelen als gevolg van de prijsregulering door de overheid;
3. een deflationistische door de verslechterde liquiditeitspositie van vele ondernemingen.

Gecontroleerde inflatie.

Is nu op grond hiervan de conclusie gewettigd, dat Duitsland waarschijnlijk geheel van typische inflatie-verschijnselen verschoond zal blijven? Geenszins. Er moet onmiddellijk op gewezen worden, dat een van de meest typische en ook meest belangrijke verschijnselen, waarmede een inflatie gepaard pleegt te gaan, zich ook in Duitsland voordoet. Wij bedoelen het verschijnsel, dat men in de moderne literatuur „erzwungenes Sparen” of „forced saving” pleegt te noemen.

Wanneer de overheid er niet in kan slagen, haar uitgaven geheel uit belastingen en leningen te bestrijden, omdat de bestaande verhouding tussen sparen en consumeren zulks niet toelaat, kan zij door middel van inflatie tot besparingen dwingen. De door haar benodigde goederen en diensten kan zij zich verschaffen met nieuw in omloop gebracht geld, dat echter, zodra het uit handen van de overheid is, zijn prijsstijgende⁵⁾ invloed begint, ten detrimente van al degenen, die zich niet, zoals de overheid, „dicht bij het vuur”, d.w.z. bij de bron der geldcirculatie bevinden en wier inkomsten dus bij de prijsstijging ten achter blijven, hetgeen een daling van het reële inkomen betekent. Het door creatie van additionele koopkracht in het leven geroepen proces van gedwongen besparingen ten bate van de overheid is dan in volle gang.

Eenzelfde effect wordt nu in Duitsland meer rechtstreeks en zonder inflatie in de gebruikelijke zin van het woord bereikt, niet alleen doordat Duitsland door „Emissionssperren” en gedwongen investeringen in overheidsschuld, opgelegd aan spaarbanken en Rijksfondsen, de kapitaalmarkt voor de overheid reserveert, maar vooral, doordat de overheid door uitbreiding der circulatie van ruilmiddelen een kwantum goederen en diensten tot zich trekt, dat aan de consumptie van anderen wordt onttrokken: het totale beschikbaar komende goederenkwantum kan in de „vollbeschäftigte Wirtschaft” als gegeven aangenomen worden.

Uit de ontwikkeling in Duitsland kan derhalve deze les getrokken worden, dat het mogelijk is, de geldcirculatie ten behoeve van de overheid uit te breiden zonder inflatie in de zin van disproportionele prijsstijgingen, gepaard met een vlucht in goederen e.d. De door de overheid begeerde gedwongen besparingen kunnen zonder inflatie-verschijnselen plaats

⁵⁾ Het is niet aan te nemen, dat in dergelijke omstandigheden de prijsstijging een zodanige uitbreiding der economische activiteit tengevolge heeft, dat daardoor het inflationistische effect der additionele geldcreatie teniet gedaan wordt.

vinden, ook al is de toestand van „Vollbeschäftigung” niet bereikt, omdat ook dan het totale beschikbaar komende goederenkwantum op korte termijn als gegeven kan worden beschouwd, zodra de prijzen zijn gestabiliseerd en dus van de zijde van het geld geen toe- of afneming van de omvang der goederentransacties in het leven geroepen wordt.

Tevens laten de ervaringen in Duitsland zien, dat men het inflatiegevaar kan bestrijden, niet alleen door indirecte maatregelen, zoals goudsterilisatie, disconto-verhoging, open-markt transacties, verhoging van „required reserves”, herstel van begrotingsewicht, enz., maar ook door rechtstreekse regulering van het prijsniveau.

Hierbij dient echter bedacht te worden, dat men door stabilisatie van het prijsniveau slechts op korte termijn inflatie kan voorkomen, omdat op lange termijn de invloed van kostenstijging of -daling zich kan doen gevoelen.

Bovendien kan een druk op het prijsniveau, vooral in een toestand van „Vollbeschäftigung”, gepaard met dalende consumptiekracht („forced saving”), leiden tot een verslechtering van de kwaliteit der aan de markt gebrachte artikelen, tengevolge waarvan eenzelfde kwantum goederen als eerst, maar van inferieure kwaliteit, wordt geconsumeerd.

De lessen, welke de ervaringen in Duitsland ons leren, kunnen thans, nu ook Nederland noodgedwongen het stadium van de „Wehrwirtschaft” is binnentreden, ook in ons land ter harte genomen worden.

Een zeker latent gevaar voor inflatie is ook in Nederland aanwezig. Wij behoeven hierbij slechts op de mutaties in de cijfers van De Nederlandsche Bank te letten. „Inflationsschaffung vollends ist Privileg der Notenbank”, zegt Somary⁶⁾ terecht. De omvang van de geldcreatie door de particuliere banken is in laatste instantie altijd van de geldschepping door de circulatiebank afhankelijk. De meest belangwekkende posten op de weekstaten van De Nederlandsche Bank worden thans gevormd door de Rekening-Courantsaldi met het Rijk, welke na het uitbreken van het gewapend conflict spoedig in debetsaldi omgeslagen zijn. De kosten der mobilisatie, waarvoor bedragen van 1 tot 2½ miljoen gulden per dag worden genoemd, hebben het voorschot van De Nederlandsche Bank aan de staat reeds onmiddellijk tot het toegestane maximum van f 15 miljoen doen stijgen. Financiering uit schatkistemissies is aan grenzen gebonden. Met de mogelijkheid van additionele koopkrachtschepping ten behoeve van het Rijk moet terdege rekening worden gehouden. De toeneming der bankbiljetten in circulatie uit anderen hoofde dan uit voorschotten aan het Rijk is van minder belang, omdat deze voornamelijk in verband met liquiditeitsversterking der particuliere banken en met particuliere hoarding moet worden gebracht.

Wij menen in het bovenstaande aangetoond te hebben, dat het mogelijk moet zijn, dat de staat zich de benodigde middelen verschafft zonder inflatie — al zullen bepaalde inflationistische verschijnselen niet te vermijden zijn, bijv. omdat zij een noodzakelijke consequentie zijn van getroffen maatregelen, zoals „forced saving” —. indien slechts de prijsstructuur op voldoende wijze in bedwang wordt gehouden. De maatregelen tegen prijsopdrivingen⁷⁾ en tegen hamsteren werken reeds in deze richting. Een verdergaande bemoeiing van de overheid met het prijsniveau is wellicht gewenst.

Indien slechts deze conclusie in het oog gehouden wordt, behoeft een herhaling van de gebeurtenissen van 1914 tot en met 1923 niet spoedig — en zeker niet in de toenmalige omvang — te worden gevreesd.

C. GOEDIHART.

⁶⁾ F. Somary, Bankpolitik, 3e druk, 1934, p. 139.

⁷⁾ Voor een beoordeling van de wijze van uitvoering dezer maatregelen is in het kader van dit artikel geen plaats. Men zie hieromtrent bijv. de artikelen van Dr. E. J. Tobi en Dr. C. Kool in de E.-S.B. van 20 Sept. 1939.

PRIJSVERHOOGING EN DE THEORIE DER VERVANGINGSWAARDE.

Het theoretische vraagstuk: historische kostprijs of vervangingswaarde heeft thans een zeer actueele beteekenis gekregen in verband met het toezicht, dat de overheid op de prijsbeweging uitoefent.

In de beschouwingen, die men daarover leest en die dan vnl. afkomstig zijn van de zijde van de ondernemers (fabrikanten, handelaren, winkeliers) of van degenen, die het standpunt der ondernemers verdedigen, vindt men de controverse historische kostprijs — vervangingswaarde opgelost beschouwd in dien zin, dat aangenomen wordt, dat de vervangingswaarde als grondslag voor de prijscalculatie moet dienen.

Ik moge daaraan toevoegen, dat ik de leer der vervangingswaarde als economische *theorie* onderschrijf, maar dat dit naar mijne meening niet zonder meer medebrengt, dat nu ook de economische *politiek* volkomen in overeenstemming moet zijn met die theorie, zelfs als omtrent deze laatste geenerlei verschil van meening bestaat. Het is immers zeer wel mogelijk, dat men in de praktijk rekening moet of wenscht te houden met bepaalde omstandigheden of gevolgen, waardoor de overheid, die de maatregelen neemt, de economische theorie niet kan toepassen.

In het geval, dat ons hier bezig houdt, zou ik het volgende willen aanvoeren om te verdedigen, dat de economische politiek de theorie slechts gedeeltelijk of op een afstand moet volgen, m.a.w. dat de theorie der vervangingswaarde niet ten volle op de prijsbepaling van de oude voorraden toegepast behoort te worden.

1. De psychologische invloed van verkoop der oude voorraden tegen de oude (of weinig verhoogde) prijzen is zeer groot. Het brengt rust in het land en vertrouwen in de leiding van de overheid en voorkomt een dwaze kooprage, waaraan tenslotte alleen de beter gesitueerden kunnen deelnemen.

2. Het is vrijwel zeker, dat de ondernemer in volgende perioden kleinere hoeveelheden zal kunnen kopen, dan hij vroeger aanhield. Hoewel zijn inkoopsprijzen zullen stijgen, zal toch het totale bedrag van de waarde van zijn voorraden waarschijnlijk niet hooger zijn dan vroeger. M.a.w. uit het oogpunt van *financiering* is prijscalculatie van de oude voorraden op grond van de vervangingswaarde niet noodig.

3. De ondernemer heeft thans de gelegenheid artikelen, die anders, als verouderd — winkeldochters —, slechts tegen minimale prijzen verkocht konden worden, tegen behoorlijke prijzen af te zetten, hetgeen reeds een winst beteekent, waarop in den gewonen gang van zaken niet gerekend kon worden.

4. Een stijgend prijsniveau, zooals wij thans te verwachten hebben, is vrijwel altijd in het voordeel van den ondernemer. Het is niet noodig deze toekomstwinsten nog extra te vermeerderen met (boek)winst op den ouden voorraad.

5. De te verwachten schaarschte aan goederen heeft tengevolge, dat het risico en de kosten van den ondernemer verminderen: reclame is niet of in mindere mate noodig — het publiek koopt toch —, de ondernemer kan zonder bezwaar contante betaling of zekerheid eischen — geen verliezen op dubieuze debiteuren dus —, geen *démontage*, enz. Deze kostenverminderingen doen de winst stijgen, c.q. maken, andere omstandigheden gelijk blijvend, prijsvermindering mogelijk.

6. Toepassing van de theorie der vervangingswaarde op de prijscalculatie van de oude voorraden wil zeggen, dat de totale last van de veranderde omstandigheden op den laatsten consument afgewenteld wordt. Deze heeft voorloopig geen hogere inkomsten, ja, er zijn vele landgenooten, wier inkomen snel is verminderd, zoodat de volle prijsverhoging zeer veel leed zou teweeg brengen. Het is n.m.m. juist, dat de nadeelen, voortspruitende uit de prijsverhoging, ook deels ten laste van het bedrijfsleven komen en dit kan bewerkt worden door de prijsverhoging, die de theorie eischt, te matigen. Dr. O. BAKKER.

DE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION EN HET EMISSIEWEZEN.

De regeling van het emissiewezen, voor zoover zich dit afspeelt op het grondgebied van meer dan één der afzonderlijke staten dan wel onder gebruikmaking van de Federale Posterijen, is te vinden in de Securities Act van 1933¹⁾, voorts in de zeer talrijke „rules and regulations”, door de Securities and Exchange Commission op den grondslag dezer wet gemaakt, alsmede in hare beslissingen.

In materieel opzicht is het groote probleem, waarmede de S.E.C. op emissiegebied te worstelen heeft, dat van de z.g. „watered stock”, het vraagstuk der onvoldoende en grotendeels fictieve kapitaliseering der Amerikaansche ondernemingen, dat rechtstreeks voortvloeit uit het gemis van een wettelijke bescherming van het vermogen der Amerikaansche Naamlooze Vennootschappen. In deze leemte moet juist langs dezen indirecten en repressieven weg worden voorzien.

Financiering van pas opgerichte N.V.'s.

Zonder in al te diepgaande, vooral historische beschouwingen van het probleem van de „watered stock” te willen treden, dient toch het volgende in dit verband voor een goed begrip van zaken opgemerkt te worden, waarbij ik tevens naar het in het inleidende artikel²⁾ gezegde kan verwijzen: Een effectieve wettelijke bescherming van het vermogen der N.V., met name tijdens haar oprichting, nog meer in het bijzonder ten aanzien van den zakelijken inbreng, behoort tengevolge van de onderlinge concurrentie der afzonderlijke staten op vennootschapsrechtelijk gebied tot de onmogelijkheden. Zodoende is een doeltreffende en radicale oplossing van dit vraagstuk langs directen weg niet te verwachten.

Tengevolge van een en ander had zich de feitelijke toestand reeds vóór den grooten oorlog zoo ontwikkeld, dat het normale financieringsschema eener pas opgerichte N.V. voorzag, dat de gewone aandelen geheel en al uit „water” zouden bestaan of wel, zooals men dat eenigszins verbloed placht uit te drukken, voor „good will” in hoofdzaak aan de promotors zouden worden uitgereikt.

Deze methode werd zelfs bij de tot nog toe grootste vennootschapsrechtelijke transactie, die zich in de Vereenigde Staten heeft voorgedaan, toegepast, t.w. bij de oprichting van de United States Steel Corporation in 1901, zij het ook met eenige matiging: Tengevolge een kapitaliseering dezer als zuivere holdingmaatschappij onder het recht van den staat New Jersey opgerichte N.V., die na voltooiing der trustorganisatie in Augustus 1901 over een geplaatst aandeelenkapitaal van \$ 1.402.846.617 beschikte, stond volgens de raming van het Bureau of Corporations (d.i. de voorlooper der Federale Trade Commission) slechts een gezamenlijk actief, waarvan de waarde volgens verschillende methodes minimaal op \$ 676.000.000 en maximaal op \$ 793.000.000 werd geraamd. Dus bevatten de aandelen op den grondslag dezer raming oorspronkelijk tusschen de 44 pCt. en 52 pCt. „water”.

Volgens gegevens, afkomstig uit dezelfde bron was nog in 1910 het aandeelenkapitaal van de staaltrust ter hoogte van \$ 210.000.000 door geen enkel actief gedekt, behalve door de good will, niettegenstaande het feit, dat deze onderneming in de tusschenliggende jaren een politiek van inwendige consolidatie in plaats van uiterlijke expansie had gevolgd en dientengevolge dan ook in tegenstelling met den oorspronkelijken opzet geen overheerschende positie op de Amerikaansche markt had verkregen. Pas de oorlogsconjunctuur heeft de staaltrust in staat gesteld de laatste niet onbelangrijke rest „water” uit de aandelen te persen.

Uit het bovenstaande voorbeeld valt gemakkelijk ge-

¹⁾ Code of the United States, 1934 ed. Tit. 15 Ch. 2A.

²⁾ Zie E.-S.B. van 16 Aug. jl. blz. 618.

noeg af te leiden, hoe het er in de lagere regionen van oprichtingen en promoties uitzag. Feitelijk heeft men voor het vraagstuk der oprichtersbeloening, het verlangen waarnaar op zichzelf onbegrijpelijk noch onrechtvaardig is, geen behoorlijke oplossing weten te vinden, zooals deze bijv. in den Franschen rechtskring in de gedaante van de „parts de fondateurs” oftewel oprichtersbewijzen bestaat.

Het algemeen erkende, althans in insiders-kringen algemeen bekende feit, dat de gewone aandelen bij de uitgifte geen reële waarde hadden, maar slechts een participatie in toekomstige winstkansen vertegenwoordigden, heeft tot verschillende zeer merkwaardige consequenties geleid:

In de eerste plaats tot het verschijnen van de eigenaardige rechtsfiguur van de z.g. „donated stock”. Promotors van de nieuwe N.V.'s, die het geheele gewone aandelenkapitaal als belooning voor hun diensten hadden gekregen, schonken veelal een bij voorbaat bepaald percentage ervan aan de onderneming terug, gewoonlijk 40 à 50 pCt., terwijl vervolgens promotors van hun kant en de N.V. van haar kant hun aandelenbezit aan gegadigden gingen verkoopen, en wel elk ten eigen bate: de promotorsgroep, teneinde haar winst te realiseren en de onderneming zelf met het niet ongepaste oogmerk, aan bedrijfskapitaal te komen.

Ten tweede ligt hier de oorzaak voor den, vergeleken bij Europeesche verhoudingen, zeer ingewikkelde financieelen opzet der grootere Amerikaansche ondernemingen: De degradatie van het (gewone) aandeel, dat in Europa terecht nog steeds het zwaartepunt van de financiering der N.V. geacht wordt te zijn, tot een nonvaleur, vermeerderd met een winstkans, heeft geleid tot een denaturatie van de begrippen aandeel en aandelenkapitaal. Eén van de bekendste schrijvers op vennootschapsrechtelijk gebied, W. W. Cook, heeft dan ook aan zijn afkeuring van den heerschenden toestand met den slagzin uiting gegeven: „No par value leads to no capital stock”. Dit machtwoord kan weliswaar ten opzichte van de causaliteit van die twee verschijnselen niet geheel en al juist geacht worden, mag echter toch wel typeerend heeten.

Bijgevolg is het zwaartepunt van de financiering der gemiddelde Amerikaansche N.V. verplaatst naar het preferente aandelenkapitaal, waarvan zeer talrijke variaties bestaan, en daarenboven ook nog naar de uitgifte van obligatieleeningen, veelal zelfs hypothecair verzekerd. En nu de gewone aandeelhouders zich door de hierboven geschetste methoden aan het, zij het ook kwantitatief beperkte ondernemersrisico hadden onttrokken, dat in wezen onverbreekbaar aan de hun toekomende ondernemerspremie verbonden is, was het niet te voorkomen, dat ook de zeggenschap, hetzij voorwaardelijk, hetzij onvoorwaardelijk, op die groepen van belanghebbenden overging, die de lasten der financiering droegen: het is in de Vereenigde Staten nog steeds gebruikelijk, dat preferente aandeelhouders, die overigens geen stemrecht hebben, een nieuw bestuur naar hun gading kunnen kiezen, wanneer de N.V. met de betaling van twee achtereenvolgende kwartaaldividenden in gebreke is gebleven. Het is zelfs niet ongebruikelijk, dat aan obligatiehouders in soortgelijke omstandigheden soortgelijke zeggenschapsrechten worden toegekend, die op zichzelf aan de zuivere crediteurpositie van den obligatiehouder vreemd zijn.

Wat nu het eigenlijke terrein der promotorswerkzaamheden betreft, de aldaar tot weinige jaren geleden heerschende toestand kan moeilijk anders geschetst worden dan door het motto: „catch as catch can”. Naar raming van deskundige zijde beliepen de verliezen, die het Amerikaansche beleggende publiek tengevolge van bedriegelijke oprichters- en promotorspraktijken gedurende de jaren voorafgaande aan de crisis van 1929 gemiddeld leed, 1 à 2 milliard Dollar. De eigenlijke crisisverliezen, die voor een

niet onbelangrijk gedeelte op dezelfde rekening te zetten zijn, zijn hierbij buiten beschouwing gelaten.

Waren reeds de financieringsmethoden der grootere Amerikaansche ondernemingen, wier aandelen ter beurze te New-York genoteerd werden, en die uiteraard een zekere élite vormden, weinig in overeenstemming met de in Europa heerschende meer conservatieve opvattingen op dit gebied en zelfs in strijd met die der conservatieve, zij het ook weinig invloedrijke Amerikaansche kringen, in de lagere rangen en standen der Amerikaansche ondernemingen, de goede niet te na gesproken, was de toestand nog oneindig veel erger: zooals in sommige Europeesche landen zwermen van z.g. reizigers, die in werkelijkheid venters zijn, den boer opgaan en minderwaardige dan wel te dure textielgoederen huis aan huis aan den man trachten te brengen, zoo belastten zich in de Vereenigde Staten sommige vrij groote en kapitaalkrachtige organisaties met het „peddling” van effecten van twijfelachtige en reeds niet meer twijfelachtige waarde, waarbij alle kunsten van „high pressure salesmanship” opgeld deden.

Men zal zich herinneren, dat zich ten onzent een enkele keer schuchtere pogingen in denzelfden geest, vooral tot verkoop van buitenlandsche premieloten ten plattelande, hebben voorgedaan, waaraan meestal door ingrijpen van de Centrale Recherche dan wel van de Rijkspolitie een einde werd gemaakt.

De taak van de S.E.C.

In de Vereenigde Staten was tot het in werking treden van de Securities and Exchange-wetgeving de situatie heel anders, omdat bedoelde organisaties, wier tak van bedrijf het boerenbedrog was, er regelmatig voor zorgden, dat haar vertegenwoordigers de staatsgrens reeds lang hadden overschreden, wanneer de slachtoffers begonnen te beseffen, dat zij opgeleucht waren. Bij de grenzen van de afzonderlijke staten hield de werking van de blue sky laws op, evenals de bevoegdheid der locale rechterlijke macht en de opsporingsbevoegdheid der staatspolitie, terwijl noch de federale politie, met name de befaamde „G-men”, noch de federale Officieren van Justitie bevoegd waren in te grijpen, net zomin als de federale rechtbanken de laakbare handelingen konden be-rechten.

Dientengevolge waren de wettelijke bepalingen, gemaakt door de afzonderlijke staten terzake van de civielrechtelijke en strafrechtelijke aansprakelijkheid voor bedrog en oplichting gepleegd in den effectenhandel, met name op een onderdeel ervan, dat ten onzent nagenoeg onbekend is en dat wij geenszins meer tot den legitiemen effectenhandel zouden rekenen, zoo goed als zonder practisch nut. En gezien de gebrekkigheid der strafvervolging in vele der afzonderlijke staten, kan zelfs gezegd worden, dat er practisch geen aansprakelijkheid voor het prospectus bestond.

In het algemeen dient men hierbij in het oog te houden, dat de crimineele statistiek in de Vereenigde Staten een heel ander aspect vertoont dan in de westersch Europeesche landen. Terwijl op ons continent het goed georganiseerde en gefinancierde misdrijf op vermogenrechtelijk gebied betrekkelijk een uitzondering vormt, speelden en spelen in de Vereenigde Staten de z.g. „rackets” een nog steeds onrustbarende groote rol, en niettegenstaande energieke pogingen, dit kwaad den kop in te drukken, zooals deze bijv. gedurende de laatste jaren door den New-Yorkschen procureur-generaal Dewey in het werk zijn gesteld, tiert dit euvel nog welig voort. Tot de meest geliefde bedrijfstakken der „rackets” behoorde, naast afpersing en chantage in velerlei vorm, naast groot opgezette geluksspel- en prostitutie-ondernemingen, vooral de effectenzwandel.

Het ligt voor de hand, dat zelfs een land of wel een continent van de grootte en welhaast onuitputtelijken natuurlijken rijkdom als de Vereenigde Staten

deze jaarlijksche aderlating ofwel kapitaalsvernietiging slechts gedurende een tijdperk van voorspoed en economische expansie kan verdragen en dat de toestand onhoudbaar werd, zoodra een, de gewone ups and downs der conjunctuurbeweging aan duur en diepte verre overtreffende, terugslag intrad, die tot nog toe geenszins ten volle is overwonnen. Immers, de tegenwoordige economische toestand der Vereenigde Staten kan geschetst worden als die eener stagnatie op een belangrijk lager niveau dan die der hoogconjunctuur van vóór 1929.

De S.E.C. zag zich zodoende voor een buitengewoon veelomvattende en moeilijke taak gesteld. Toen de Commissie door de Securities and Exchange Act van 1934 in leven werd geroepen, was met de wettelijke regeling van dit gebied reeds een begin gemaakt: de Securities Act van 1933, die de nieuwe federale regeling van het emissiewezen bevatte, was toen reeds ongeveer één jaar in werking, zij het ook, dat met de uitvoering gedurende dit tijdperk nog de Federal Trade Commission was belast. Het is niet toevallig, dat de wetgever het eerst op het gebied van het emissiewezen heeft ingegrepen: ontegenzeggelijk waren de wantoestanden op dit gebied het eerst en bovendien was het welhaast een eisch der logica, de bestrijding van het euvel bij den wortel aan te vangen, althans voor zoover de uitzonderlijke constitutioneele situatie in de Vereenigde Staten dit toeliet³⁾.

Inhoud der Securities Act 1933.

De bepalingen van de Securities Act van 1933, zooals haar officieele afgekorte titel luidt, in werking getreden op 27 Mei 1933, kunnen ontdaan van de typisch Amerikaansche techniek dier wet, die de kennisneming van den inhoud niet vergemakkelijkt, gerangschikt worden in vier groepen:

Voorwaarden aan emissies te stellen.

Eenigszins verscholen achter uitvoerige definities, gevolgd door uitzonderingen en uitzonderingen op de uitzonderingen, staan de fundamenteele materieele voorschriften, beginnende met artikel 3 dier wet:

Het verbod, na afloop van 60 dagen na de afkondiging der wet nog effecten van eenigerlei aard buiten het gebied van méér dan één der afzonderlijke staten dan wel onder gebruikmaking van de Federale Posterijen te verkoopen of te koopen, op grond van een prospectus of anderszins, *tenzij* de onderhavige emissie behoorlijk is geregistreerd overeenkomstig de bepalingen dier wet.

Eveneens het verbod effecten, die wél geregistreerd zijn, te koopen of te verkoopen of deze na koop of verkoop onder overschrijding van een staatsgrens dan wel onder gebruikmaking van de Federale Posterijen te verzenden op grond van een prospectus, dat niet aan de wettelijke eischen beantwoordt.

De definitie van het begrip effecten is zoo ruim gekozen, dat ook alle participaties, al dan niet in den vorm van een waardepapier, er onder vallen, bijv. deelnemingen in de exploratie en exploitatie van olie-terreinen. Anderzijds zijn van de bepalingen van de Securities Act uitgezonderd o.m.:

- de emissies van alle binnenlandsche openbare lichamen, (*niet* die van buitenlandsche staten, enz.),
- emissies van ondernemingen, die aan het toezicht van de Interstate Commerce Commission onderworpen zijn, zijnde de z.g. common and contract carriers,
- emissies ter gelegenheid van reorganisaties, waarmede geen winst beoogd wordt,
- emissies van coöperatieve vereenigingen.

Voorts was er één structueele uitzondering noodig, gezien den hierboven gereleveerden constitutioneele grondslag der wet, nl.:

ten aanzien van emissies, die uitsluitend voor ingezetenen van één enkelen der afzonderlijke staten worden opengesteld, terwijl de schuldenaar eveneens

³⁾ Zie noot ²⁾ blz. 757.

binnen denzelfden staat gevestigd is en uitsluitend binnen dien staat zaken doet, dan wel, zoo de debitrice een N.V. is, onder het recht van dien staat opgericht is en uitsluitend binnen zijn grenzen zaken doet; alsmede eenige technische uitzonderingen, waarvan de noodzakelijkheid voortvloeit uit de uitermate ruïn gekozen begripsbepaling der emissie, o.m.:

voor handelspapier met een looptijd van niet langer dan negen maanden; als zoodanig komen in de Vereenigde Staten in de allereerste plaats de z.g. „promissory notes” in aanmerking, die echter soms ook voor echte financieringsdoeleinden gebruikt worden,

en voor verzekeringspolissen.

Onder emissie in den technischen zin begrijpt de wet iedere aanbieding van effecten aan een onbepaalden kring van personen, hetzij op grond van een prospectus, hetzij anderszins (aanbieding aan een onbepaalden kring van personen wordt steeds geacht aanwezig te zijn, indien gebruik gemaakt wordt van de Federale Posterijen), mits langs directen of indirecten weg verricht door den schuldenaar, door een emissie-syndicaat („underwriters”) of door een effectenhandelaar binnen het eerste jaar na de emissie. Ten aanzien van effectenhandelaren bestaat een uitzondering voor effectieve aan- en verkoop van effecten, die deel hebben uitgemaakt van een nieuwe emissie, mits op grond van orders van cliënten, echter niet voor het uitlokken van dusdanige orders.

Niet onder de Securities Act vallen emissies, die door één bepaalde groep ten volle werden genomen en voor goed in portefeuille worden gehouden, waarbij dus van een openbare aanbieding geen sprake is.

Wél onder de Securities Act vallende emissies dienen bij de S.E.C. geregistreerd te worden. De acte bij de S.E.C. is ingediend en blijft van waarde, totdat in het algemeen van kracht twintig dagen, nadat zij bij de S.E.C. is ingediend en blijft van waarde, totdat zij door de S.E.C. op grond van een bepaalde procedure is geschorst of vernietigd, dan wel op verzoek van den schuldenaar en met verlof van de S.E.C. is ingetrokken; in al deze gevallen is de emissie daarmee automatisch aan de interstate commerce onttrokken, d.w.z. stukken, deel uitmakende van die emissie, zijn niet meer verhandelbaar.

Het Registration Statement dient alle gegevens te bevatten, waarvan kennis te nemen volgens het oordeel van S.E.C. voor het belegend publiek noodig of nuttig is, teneinde de emissie te kunnen beoordeelen. Op de voor de hand liggende vraag, welke gegevens dat zijn, is slechts één antwoord te geven: alle.

De wet bevat in de artt. 6 en 7 alsmede in de „schedules” A en B, waarvan de tweede, afgekorte slechts toepasselijk is voor buitenlandsche staten en andere buitenlandsche openbare lichamen, nadere gegevens omtrent de eischen, die aan een Registration Statement worden gesteld, en op dezen wettelijken grondslag heeft de S.E.C. zelf zeer omvangrijke uitvoeringsbepalingen (rules and regulations) gemaakt, die voortdurend worden aangevuld en verijnd. Hierop nader in te gaan zou veel te ver voeren. Ik volsta ermede te vermelden, dat een normaal Registration Statement één lijvig boekdeel, voorzien van een omvangrijke documentatie is, waaraan de schuldenaar en het emissie-syndicaat de allergrootste zorg besteden, omdat immers schorsing of herroeping van de toelating der emissie dreigt, indien het Registration Statement materieele onjuistheden bevat, dan wel belangrijke gegevens omtrent den schuldenaar, zijn verhouding tot het emissie-syndicaat, enz., enz. daarin ontbreken.

De Registration Statements zijn openbaar en toegankelijk voor iederen belangstellende. De S.E.C. laat er zich veel aan gelegen liggen het publiek over alle gebeurtenissen op emissiegebied uitvoerig en volledig in te lichten: te dien einde wordt er een gedrukt „Registration Record” op na gehouden in tabelvorm, dat dagelijks wordt aangevuld en dat in duizenden

exemplaren wordt verspreid. Buitendien stelt de S.E.C. op verzoek foto-copieën van de Registration Statements en bijbehorende stukken tegen een zeer redelijken prijs ter beschikking.

Art. 10 der wet bevat bepalingen nopens prospectussen, die een verkorte editie van het Registration Statement kunnen zijn, welke echter alle essentiële gegevens dient te bevatten. De controle van de S.E.C. strekt zich in dit verband zelfs zoover uit, dat er op gelet wordt, dat voor den belegger belangrijke gegevens niet in een klein lettertype gedrukt dan wel in een langdurige juridische uiteenzetting verscholen kans loopen, aan de aandacht te ontsnappen.

De tweede groep van bepalingen is die nopens de civielrechtelijke aansprakelijkheid van de bij emissies betrokken personenkringen, die zeer ruim genomen worden, in de derde groep kunnen de strafbepalingen worden gerangschikt, terwijl de vierde en laatste groep de procedure voor de S.E.C. regelt. Ik meen t.a.v. deze laatste groepen kort te mogen zijn:

Civiel- en strafrechtelijke aansprakelijkheid van emittenten.

De inhoud van de zeer uitgebreide bepalingen nopens de civielrechtelijke aansprakelijkheid van de personen, die direct of indirect op eenigerlei wijze verantwoordelijk zijn voor den inhoud van een Registration Statement, dan wel van een prospectus of eenige andere tot derden gerichte mededeeling, kan tot een zeer eenvoudige formule teruggebracht worden, de door de wet gevolgde specifiek Anglo-Amerikaansche methode van enumeratie ten spijt: het is een geglorificeerde en zeer ver doorgetrokken wettelijke aansprakelijkheid voor het prospectus voor het geval, dat van eenige materieel belangrijke onjuistheid of onvolledigheid van Registration Statement, prospectus en/of andere aan derden gedane mededeelingen mocht blijken, zij het ook pas jaren achteraf. De kring der aansprakelijke personen is zeer ruim genomen: aansprakelijk is bijv.: wie het Registration Statement geteekend heeft, wie ten tijde van het indienen van het achteraf onjuist gebleken Registration Statement enz. commissaris dan wel directeur van de debitrice was, wie met zijn toestemming als toekomstige commissaris dan wel directeur der debitrice genoemd werd, wiens naam met zijn toestemming als verantwoordelijk voor den inhoud van het Statement dan wel voor eenig onderdeel ervan is opgegeven, met name accountants, ingenieurs, taxateurs, enz., alsmede de leden van het emissie-syndicaat.

De wet waakt ervoor, dat niemand zich aan zijn aansprakelijkheid mag onttrekken door stroomannen te laten optreden, door te bepalen, dat alle personen, die langs directen of indirecten weg de zeggenschap over een op grond van de Securities Act aansprakelijke natuurlijke of rechtspersoon hebben, naast deze aansprakelijk zijn. Ook overigens wordt er met alle hulpmiddelen der moderne wetgevingstechniek gewerkt: iedere afspraak of overeenkomst, strekkende tot uitsluiting of beperking van de wettelijke aansprakelijkheid, is nietig, en voor zoover iemand wordt toegelaten tot het bewijs, dat de veroorzaakte schade niet aan zijn schuld is te wijten, gebeurt dit slechts onder gelijktijdige ommekeer van den bewijslast.

De strafbepalingen bestrijden ongeveer hetzelfde gebied, al zijn zij aan den eenen kant enger, nl. door het gebied harer toepassing, tot de gevallen van effectieve kwade trouw te beperken; opmerkelijk is echter, dat een dusdanig geval van kwade trouw aanwezig geacht wordt te zijn, indien iemand den aan- of verkoop van effecten op eenigerlei wijze aanbeveelt, als hij hierin eenig financieel belang heeft en dit niet in zijn mededeeling duidelijk opgeeft.

Aan den anderen kant zijn de strafbepalingen ruimer dan de voorschriften nopens de civielrechtelijke aansprakelijkheid, omdat tevens het oudere z.g. „mail fraud statue” in de Securities Act is verwerkt. Het strafmaximum is \$ 5000 geldboete en 5 jaar gevangenisstraf, waarbij men echter de bijzonderheden

van het Amerikaansche systeem van strafvordering in het oog moet houden, dat nl. een tenlastelegging onderverdeeld is in zoovele punten („counts”) als er strafbare feiten zijn, al zijn deze ook van dezelfde soort, terwijl veroordeeling tot de maximum straf op ieder „count” mogelijk is. De rechter heeft vrijheid te bepalen, in hoeverre cumulatie en in hoeverre concurrentie op grond van een veroordeeling (door de jury) op de afzonderlijke punten der tenlastelegging plaats zullen hebben.

De werkwijze der Securities and Exchange Commission.

In de praktijk zijn de door deze wettelijke bepalingen in de hand van de S.E.C. gelegde wapenen scherp en deugdelijk gebleken. Er bestaat een uitstekende samenwerking zoowel met het Federale Departement van Justitie en de Federale Parketten alsook met de Secret Service der Federale Posterijen en met het meerendeel der met de uitvoering van de blue sky laws der afzonderlijke staten belaste autoriteiten. En daar de Securities and Exchange Commission er prijs op stelt in het volle licht der openbaarheid te werken, weshalve zij iederen werkdag aan de pers en andere belangstellenden over alle belangrijke en voor publicatie geschikte gebeurtenissen op haar terrein tientallen communiqué's („releases”) verstrekt, kan men constateeren, dat een groot aantal strafvervolgingen plaats heeft, die nagenoeg steeds tot betrekkelijk zware veroordeelingen leiden. Eveneens is het interessant op te merken, dat het tooneel van Federal Securities misdrijven laatstelijk nauwelijks meer in New-York of in andere groote steden is te vinden, maar dat het boerenbedrog op het gebied van den effectenhandel slechts nog in den een of anderen achterhoek een onzeker bestaan leidt.

Ten aanzien van de procedure heb ik reeds terloops enkele opmerkingen gemaakt, die nu nog eenige aanvulling en samenvatting behoeven: Elk Registration Statement wordt in normale gevallen effectief 20 dagen nadat het ingediend is, waarna tot propaganda voor en verkoop van de onderhavige effecten mag worden overgegaan. Deze termijn is voldoende voor een voorloopig onderzoek door de deskundigen der S.E.C., dat hiertoe kan leiden, dat het effectief worden van het Statement tot nader order uitgesteld wordt met alle praktische gevolgen van dien. Voor een volledig onderzoek van de, zooals reeds werd opgemerkt, veelal zeer lijvige Registration Statements, is dit tijdsbestek niet voldoende, terwijl men aan den anderen kant het Amerikaansche emissiewezen met het oog op de dikwijls snelle fluctuaties van de geld- en kapitaalmarkt in de Vereenigde Staten niet nog meer aan banden heeft willen leggen.

De oplossing van dit dilemma bestaat hierin, dat de S.E.C. het volledige onderzoek der Registration Statements slechts geleidelijk, na het effectief worden, doet plaatsvinden, en nu elk effectief geworden Registration Statement, prospectus, enz. door de ruime civielrechtelijke en strafrechtelijke aansprakelijkheid der verantwoordelijke personen is gedekt, kan men correctie en herstel van achteraf blijkende onjuistheden met een betrekkelijk gerust gemoed aan de afzonderlijke procedure, strekkende tot schorsing en/of intrekking van de Registration, overlaten.

Op dit punt is het vooral, dat de administratieve functies der S.E.C. zich van haar rechtelijke bevoegdheden beginnen te scheiden: over schorsing en vernietiging van Registrations beslist niet één of andere ambtenaar met onleesbare handteekening, maar de S.E.C., bestaande uit vijf commissieleden onder het voorzitterschap van een uit hun midden gekozen chairman als zoodanig. Een verdeling in kamers, afdelingen of dergelijke bestaat bij de S.E.C. evenmin als bij de andere met rechtspraak belaste federale commissies, evenmin ook als bij het uit slechts negen rechters met inbegrip van den Chief Justice of the United States bestaande United States Supreme Court, dat al zijn beslissingen in pleno neemt.

Dit dwingt aan den anderen kant tot een sterke rationalisatie der procedure, die langs den volgen den weg bereikt wordt: met het materiele onderzoek der zaak, dat zich soms over maanden uitstrekt, wordt, nadat de administratieve voorbereidingen geëindigd zijn, een ambtenaar der S.E.C. belast, die te dien einde door besluit der Commissie benoemd wordt tot „trial commissioner”. Hij onderzoekt de zaak, hoort getuigen onder eede, neemt kennis van conclusies, genomen door advocaten van partijen — ook de S.E.C. als administratief lichaam is in dit stadium van de procedure reeds door een, meestal in haar vasten dienst staanden, advocaat vertegenwoordigd —, en brengt verslag uit aan de eigenlijke commissie.

Voor deze eigenlijke commissie heeft dan slechts één in een kort tijdsbestek samengeperste, geconcentreerde procedure plaats, die hoofdzakelijk uit pleidooien bestaat, maar waarbij ook getuigen kunnen worden gehoord. De commissie is in geen enkel opzicht aan het rapport van haar „trial examiner” gebonden, evenmin als dit voor de tegenpartij prejudicieel is, en niet alleen ten aanzien van het recht, maar ook ten aanzien van de feiten wijkt de commissie in haar beslissingen vaak genoeg van het rapport van den „trial examiner” af.

Aangezien de schorsing en vernietiging van registrations — evenals van de toelating als effectenbeurs, als beurslid, als commissionair-in-effecten, enz., waarvoor dezelfde procedure is voorgeschreven, zooals in een volgend artikel besproken zal worden — van zwaarwegende gevolgen voor de betrokkenen is, staat tegen beslissingen van de S.E.C. hooger beroep open bij het (Federale) Circuit Court of Appeals en cassatie-beroep bij het United States Supreme Court.

Deze voor Europeesche begrippen eenigszins vreemd aandoende regeling nopens de procedure voor de S.E.C. is gemaakt in navolging van de regeling van de procedure geldend voor de oudere federale commissies met het oog op de befaamde „due process of law” — clause der federale Grondwet: als zoodanig wordt de bepaling van het vijfde amendement der Grondwet (deel uitmakende van de z.g. „bill of rights” van 1791) aangeduid:

„no person shall be deprived of life, liberty, or property, without due process of law”.

De hierboven geschetste regeling, waarbij voor onze begrippen althans in eersten aanleg de rechtelijke en administratieve functies der S.E.C. niet op afdoende wijze gescheiden zijn, heeft de goedkeuring van het Federale Hoogste Gerechtshof kunnen wegdragen, wiens opvatting onder het Amerikaansche stelsel van absolute contrôle der wetgeving door de rechterlijke macht ingeval van geschil zelfs boven die van den wetgever prevaleert.

Overigens zijn tevens alle, ook de minste zuiver administratieve beschikkingen der S.E.C. aan de rechterlijke contrôle onderworpen: wie zich ook door één administratieve beschikking der S.E.C. gegriefd voelt, die op zijn verzoek niet ingetrokken wordt, kan bij het Federale Gerechtshof bezwaar maken.

Van deze bevoegdheid werd aanvankelijk vaak gebruik gemaakt ten aanzien van door de S.E.C. geweigerde verzoeken om geheimhouding van gedeelten van Registration Statements en — op grond van de Securities and Exchange Act van 1934 verplichte — jaarlijksche rapporten. Het aantal van dusdanige bezwaarschriften is den laatsten tijd sterk achteruit gegaan, omdat zij nagenoeg steeds werden afgewezen. Hierbij denkt men onwillekeurig aan de fiscale rechtspraak, waartoe het Gerechtshof te 's-Gravenhage door de Wet op de Richtige Heffing werd geroepen: het is nu eenmaal zoo, dat een rechterlijk college, hoe voortreffelijk ook, over het algemeen niet gemakkelijk ertoe zal overgaan, op een weinig bekend gebied de administratieve macht te desavoueren.

In een volgend artikel zal de beursorganisatie als mede de effectenhandel ter beurze behandeld worden.

Mr. Dr. F. E. SCHMEY.

AANTEKENINGEN.

De Fransche houtvoorziening.

Het aantal toepassingsmogelijkheden van hout is practisch ontelbaar. Men kan het gebruik in enkele groepen indeelen, waardoor een beter inzicht in de vraagstukken van de houtvoorziening wordt verkregen.

Brandhout en houtskool.

Allereerst dient vermeld te worden het gebruik als brandhout op het platteland en in de groote houtcentra, terwijl het in den vorm van houtskool bovendien nog in toenemende mate wordt verwerkt in de chemische industrie en in de snel in aantal toenemende houtgasmotoren, die het boschrijke Frankrijk minder van olie-import afhankelijk maken.

Papiergrondstof.

De papierfabricage is een belangrijke houtafnemer, die zelfs door zijn grooten groei het houtafzetgebied, dat elders verloren was gegaan door meer gebruik van ijzer en cement, grootendeels heeft gecompenseerd. De meestgevraagde houtsoort voor papier is de Noorsche spar, die, in verband met zijn lange vezel, blanke kleur, homogeniteit en harsarmoede, verre is te verkiezen boven den den en den pijnboom, welke laatste meer geschikt is voor cartonfabricage. De voortschrijdende techniek is er echter steeds op uit om van andere houtsoorten dan de Noorsche spar goed papier te kunnen maken.

Timmerhout.

Het verbruik van timmerhout vermindert door de toenemende toepassingen van ijzerconstructies. Als timmerhout doet voornamelijk dienst het hout van eik, beuk, populier, den larix en Amerikaanschen den.

De meubel- en schrijnindustrie heeft zéér vele houtsoorten met bijzondere eigenschappen, wat betreft hardheid, soepelheid en uiterlijk, nodig. Reeds de volgende producten-opsomming van verschillende houtindustrietakken toont dit duidelijk aan: meubelen, parketvloeren, wandbetimmeringen, wagenbouw, schepen, spoorwagens, landbouwwerktuigen, snaarinstrumenten en verpakking.

De triplexindustrie is een sinds 1918 snel opgekomen en belangrijke houtverwerker. De jaarlijksche productie bedraagt thans 90.000 m³.

Daar in den vorigen oorlog vele Fransche mijnen en spoorwegen zijn vernield, was er na 1918 groote behoefte aan mijnhout, dwarsliggers en telegraafpalen, wat de Fransche houtexploitatie bevorderde. Ook nu nog is dit afzetgebied een moeilijk te missen steun voor de binnenlandsche houtmarkt.

Tenslotte verwerkt ook de chemische industrie toenemende hoeveelheden hout.

Aldus het Bulletin van de „Banque nationale pour le commerce et l'industrie” te Parijs van Mei 1939, waaraan wij mede het volgende ontleenen.

De houtvoorraad van Frankrijk.

Het met bosschen bezette oppervlak van Frankrijk beslaat 10.670.000 hectaren, d.i. 19 pCt. van de totale oppervlakte van het land, terwijl de koloniën 50 à 60 miljoen hectaren bezitten, waarvan slechts 20 à 25 miljoen in exploitatie zijn. De jaarlijksche productie van het moederland is thans 25.850.000 m³, d.w.z. ongeveer evenveel als vóór 1914.

Wanneer wij de productie vergelijken met het verbruik, dan komen wij tot interessante resultaten.

De jaarlijksche productie aan brandhout bedraagt 28 miljoen m³, en dit is belangrijk méér dan de behoefte van de binnenlandsche markt, terwijl ook de houtskoolproductie het verbruik dekt.

Het dekkingspercentage van papierhout echter is laag; 90 pCt. moet worden ingevoerd. De Noorsche spar kan in het Fransche hooggebergte niet een voldoende hooge kwaliteit bereiken, om den invoer te vervangen. Het papierhout komt uit Finland, Zwe-

den, Noorwegen en Rusland, terwijl het door alle belangrijke havens langs de Fransche kust wordt ingevoerd, daar de papierindustrie over geheel Frankrijk is verspreid.

De hoeveelheid en het aantal soorten harde en harsrijke boomen voor de meubel- en timmerindustrie zijn niet voldoende aangepast aan de behoeften, zoodat enerzijds een groote invoer, anderzijds uitvoer plaats heeft. De jaarlijksche productie bedroeg in den laatsten tijd ca. 770 miljoen Francs, terwijl de invoer onstreeks 460 miljoen Francs beliep.

De mijnhoutproductie is zóó overvloedig, dat jaarlijks thans 1 miljoen ton naar Engeland en België kan worden verkocht, waartegenover staat, dat Frankrijk voor $\frac{1}{2}$ miljoen ton mijnhout importeert.

De houtproductie in hoeveelheid gemeten is ongetwijfeld ruim voldoende voor het totale Fransche verbruik, maar, zooals uit het bovenstaande blijkt, bepaalde kwaliteiten moeten worden ingevoerd, waarbij vooral de import van papierhout, uit Noord-Europa, en van meubel- en timmerhout, voornamelijk uit de Fransche koloniën, opvalt.

De Fransche houtvoorziening biedt meer kwaliteits- dan kwantiteitsproblemen.

De vraag rijst nu, wat gedaan kan worden om de houtproductie zoodanig op te voeren en te wijzigen, dat de geproduceerde kwaliteiten meer aan het verbruik zijn aangepast.

Ter oplossing van dit probleem moet men eerst een scherp onderscheid maken tusschen de boscheigenaars.

Van het totale boschbezit in het moederland behoort 13 pCt. aan den Staat, 21 pCt. aan gemeenten, 19 pCt. aan particulieren met een geringer bezit dan 10 hectaren, 13 pCt. aan particulieren met 10 à 50 hectaren en 27 pCt. met méér dan 50 hectaren.

De overheidsbosschen nu verkeerden in uitstekenden toestand en worden rationeel beheerd.

De particuliere bezitter, vooral de kleine, is dikwijls niet in staat, zoo hij al wil, het hout op den juisten tijd te hakken en ter markt te brengen, de herbebossching voldoende ter hand te nemen, de kwaliteit te verbeteren en nieuwe soorten te planten.

Men zal dus vooral den kleinen houtproducent ertoe moeten brengen zijn productie te verbeteren.

Van de 4 miljoen hectaren woesten grond is een groot deel nog voor boschbouw geschikt, zoodat ook hier nog belangrijke expansiemogelijkheden liggen.

Het vervoer, vooral uit het hooggebergte, is over het algemeen te kostbaar, zoodat betere verkeerswegen de eigen houtvoorziening in een gunstiger concurrentiepositie zullen kunnen brengen, vooral ook doordat het buitenlandsche hout de laatste jaren duurder is geworden in verband met de waardedaling van den Franc en de contingentteering van den houtuitvoer van de houtleverende landen.

De belangrijkste boschgebieden van Frankrijk zijn: Les Landes, de Hooggebergten en de Vogezen.

De belangrijkste koloniale houtstreken zijn: Noord-

Oost- en Equatoriaal Afrika, Guyana, Indo-China en Madagascar, waarvan Noord-Afrika voornamelijk dezelfde soorten levert als het moederland, zooals pijnboomen, steeneik en kurkeik.

De grootste moeilijkheid voor den kolonialen boschbouw vormen de enorm hooge transportkosten, terwijl te weinig wetenschappelijk onderzoek en een te klein aantal houtzagerijen eveneens belemmerend werken.

De Fransche overheid is er reeds sinds jaren op uit om de houtproductie te verbeteren met verschillende middelen, zooals: proefnemingen met particuliere bosschen (sinds 1913); instellen van contrôle-organen, meer speciaal voor de hooggebergten (1922); belastingverlaging (1930) en zelfs in bepaalde gevallen vrijstelling van grondbelasting (1934); en tenslotte directen geldelijken steun voor het aanplanten van bepaalde houtsoorten (1935).

MAANDCIJFERS.

HYPOTHEEKRENTEN IN NEDERLAND.

	Amsterdam	Arnhem	Den Haag Volle eigen- dom	Den Haag E. t. pacht	Middel- burg	Rotter- dam	Zwolle
1933.....	4.67	4.98	4.93	5.01	4.98	4.70	4.89
1934.....	4.49	4.65	4.69	4.95	4.89	4.52	4.65
1935.....	4.54	4.54	4.58	4.80	4.50	4.40	4.44
1936.....	4.58	4.69	4.63	4.87 ⁵	4.50	4.47	4.51
1937.....	4.—	4.—	4.04	4.34	4.—	4.12	4.03
1938.....	3.74	3.77	3.72	3.91	3.81	3.79	3.59
Jan. 1938 ..	4.—	4	3.90	—	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	4.14	3 $\frac{1}{2}$ -4 $\frac{1}{4}$
Febr.	3.75	4- $\frac{1}{4}$	4.—	4	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	3.75	3 $\frac{1}{2}$ -4
Maart	3.50	3 $\frac{3}{4}$ -4	3.90	4.10	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	4.15	3 $\frac{1}{2}$ -4
April	3.60	3 $\frac{3}{4}$ -4	—	4	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	3.72	3 $\frac{1}{2}$ -4
Mei	3.50	3 $\frac{1}{2}$ -4	3.75	3.75	4-3 $\frac{1}{2}$ 2)	3.52	3 $\frac{1}{2}$ -4
Juni	3.50	3 $\frac{1}{2}$ -4	3.75	—	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	3.81	3 $\frac{1}{2}$ -4
Juli.....	4.—	3 $\frac{1}{2}$ -4	3.50	4.—	4	3.75	3 $\frac{1}{2}$ -4 $\frac{1}{4}$
Aug.	—	3 $\frac{1}{2}$ -4	3.75	—	4	3.69	3 $\frac{1}{2}$ -4
Sept.	—	3 $\frac{1}{2}$ -4	3.50	—	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	3.50	3 $\frac{1}{2}$ -4
Oct.....	3.75	3 $\frac{1}{2}$	3.75	4.—	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	—	3 $\frac{1}{2}$
Nov.	4.—	3 $\frac{3}{4}$	3.50	3.50	4	3.76	3 $\frac{1}{2}$
Dec.....	3.75	3 $\frac{1}{2}$ -4	3.65	—	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	3.92	3 $\frac{1}{2}$
Jan. 1939 ..	3.50	3 $\frac{1}{2}$	3.75	4.—	4-3 $\frac{1}{2}$ 2)	3.35	3 $\frac{1}{2}$
Febr. " ..	3.50	3 $\frac{1}{2}$ -4	3.75	—	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	3.57	3 $\frac{1}{2}$ -4
Mrt. " ..	3.50	3 $\frac{1}{2}$	3.75	4.—	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	4.—	3 $\frac{1}{2}$
April " ..	3.50	3 $\frac{1}{2}$	3.75	—	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	3.70	3 $\frac{1}{2}$
Mei " ..	3.50	3 $\frac{1}{2}$	3.75	4.—	4-3 $\frac{1}{2}$ 2)	3.74	3 $\frac{1}{2}$ -4
Juni " ..	3.50	3 $\frac{3}{4}$ -4	3.75	4.25	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	4.—	3 $\frac{1}{2}$
Juli " ..	3.50	3 $\frac{3}{4}$ -4	3.75	4.—	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	3.82	3 $\frac{1}{2}$ -4
Aug. " ..	4.—	4	3.50	—	4-3 $\frac{1}{2}$ 1)	—	3 $\frac{1}{2}$
Sept. " ..	4.25	3 $\frac{3}{4}$	4.—	—	4-3 $\frac{1}{2}$ 3)	—	4

1) Voor hypotheeken op gebouwen 4 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$; voor hypotheeken op landerijen 3 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$.

2) Voor hypotheeken op gebouwen deels 4 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$, deels 3 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$; voor hypotheeken op landerijen 3 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$.

3) Voor hypotheeken op gebouwen 4 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$; voor hypotheeken op landerijen deels 3 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$, deels 4 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$.

Nadruk verboden

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

Artikelen	Rotterdam			Amsterdam			Totaal	
	1-7 Oct. 1939	Sedert 1 Jan. 1939	Overeenk. tjdvak 1938	1-7 Oct. 1939	Sedert 1 Jan. 1939	Overeenk. tjdvak 1938	1939	1938
Tarwe	17.718	624.123	1.097.439	—	47.989	6.800	672.112	1.104.239
Rogge	—	139.855	171.582	—	1.700	—	141.555	171.582
Boekweit	—	11.702	13.552	—	—	—	11.702	13.552
Mais	19.529	518.792	959.683	—	63.003	71.365	581.795	1.031.048
Gerst	—	222.443	384.855	—	12.500	17.163	234.943	402.018
Haver	—	158.241	182.656	—	2.360	8.312	160.601	190.968
Lijnzaad	900	126.760	130.018	608	209.676	174.363	336.436	304.381
Lijnkoek	—	61.858	45.177	—	150	225	62.008	45.402
Tarwemeel	—	43.787	44.437	—	5.446	9.155	49.233	53.592
Andere meelsoorten	—	18.327	25.405	—	4.424	4.004	22.751	29.408

EMISSIES IN AUGUSTUS EN SEPTEMBER 1939.

Hier te lande werd de inschrijving opengesteld op een beperkt bedrag:

Cert. van 10 gew. aand. Pacific Gas and Electric Company van nom. \$ 25, elk à p.l.m. \$ 26.50 per aand.

Emissies in 1939.

Table with columns: Obligatiën, Nieuw kapitaal: Aandeelen, Totaal, Conversie. Rows: Jan., Febr., Maart, April, Mei, Juni, Juli, Aug., Sept.

STATISTIEKEN.

DISCONTO'S.

(Gewijzigd: Kopenhagen van 4½ op 5½ op 9 Oct. 1939. De overige bankdisconto's bleven onveranderd.

OPEN MARKT.

Table with columns: 7 Oct., 2/7 Oct., 25/30 Sept., 18/23 Sept., 3/8 Oct., 4/9 Oct., 14/19 Aug. Rows: Amsterdam, Londen, Berlijn, New York.

1) Koers van 6 Oct. en daaraan voorafgaande weken t/m. Vrijdag. 2) 30 Sept. 3) 25-30 Sept. 4) 18-23 Sept. 5) 11-16 Sept.

WISSELKOERSEN IN NEDERLAND.

Table with columns: Data, New York, Londen, Berlijn, Parijs, Brussel, Batavia. Rows: 3 Oct. 1939, 4, 5, 6, 7, 9, Laagste d.w., Hoogste d.w., Muntpariteit.

Table with columns: Data, Zwitserland, Praag, Boekarest, Milaan, Madrid. Rows: 3 Oct. 1939, 4, 5, 6, 7, 9, Laagste d.w., Hoogste d.w., Muntpariteit.

Table with columns: Data, Stockholm, Kopenhagen, Oslo, Helsinki, Buenos Aires, Montreal. Rows: 3 Oct. 1939, 4, 5, 6, 7, 9, Laagste d.w., Hoogste d.w., Muntpariteit.

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

KOERSEN TE NEW YORK. (Cable).

Table with columns: Data, Londen, Parijs, Berlijn, Amsterdam. Rows: 3 Oct. 1939, 4, 5, 6, 7, 9, 10 Oct. 1938, Muntpariteit.

KOERSEN TE LONDEN.

Table with columns: Plaatsen en Landen, Noteerings-eenheden, 16 Sept. 1939, 23 Sept. 1939, 25/30 Sept. '39, 30 Sept. 1939. Rows: Alexandrië, Athene, Bangkok, Budapest, Buenos Aires, Calcutta, Hongkong, Istanbul, Kobe, Lissabon, Montevideo, Montreal, Riod. Janeiro, Shanghai, Singapore, Valparaiso, Warschau.

1) Offic. not. 15 laten, gem. not., welke imp. hebben te betalen 15 Nov. 1938 17.13. 2) 90 dg. Vanaf 13 Dec. 1937 laatste „export” notering.

ZILVERPRIJS

Table with columns: 3 Oct. 1939, 4, 5, 6, 7, 9, 10 Oct. 1938, 23 Aug. 1939. Rows: Londen, N. York, A'dam, Londen.

GOUDPRIJS

1) In pence p. oz. stand. 2) Foreign silver in \$c. p. oz. fine. 3) In guildens per Kg. 1000/1000. 4) In sh. p. oz. fine.

STAND VAN 's RIJKS KAS.

Table with columns: Vorderingen, 30 Sept. 1939, 7 Oct. 1939. Rows: Saldo van 's Rijks Schatkist bij de Nederlandsche Bank, Saldo b. d. Bank voor Ned. Gemeenten, Voorschotten op ultimo Aug. 1939, 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 op. op die belastingen en op de vermogensbelasting, Voorschotten aan Ned.-Indië, Idem aan Suriname, Kasvord. weg. credietverst. a/h. buitenti. Daggeldleeningen tegen onderpand, Saldo der postrek. v. Rijkscomptabelen, Vord. op het Alg. Burg. Pensioenf. 1), Vord. op andere Staatsbedrijven 1).

Verplichtingen

Table with columns: Vorderingen, 30 Sept. 1939, 7 Oct. 1939. Rows: Voorschot door de Ned. Bank ingev. art. 16 van haar octrooi verstrekt., Schatkistbiljetten in omloop, Schatkistpromessen in omloop, Zilverbons in omloop, Daggeldleeningen, Schuld op ultimo Augustus 1939 a/d. gem. weg. a. h. uit te keeren hoofds. d. pers. bel., aand. i. d. hoofds. d. grondb. e. d. gem. fondsbel. alsmede op. op die bel. en op de vermogensbelasting, Schuld aan Curaçao, Schuld aan het Alg. Burg. Pensioenf. 1), Id. a. h. Staatsbedr. der P. T. en T. 1), Id. aan andere Staatsbedrijven 1), Id. aan diverse instellingen 1), 1) In rekg.-crt. met 's Rijks Schatkist.

NEDERLANDSCH-INDISCHE VLOTTENDE SCHULD.

Table with columns: Vorderingen, 30 Sept. 1939, 7 Oct. 1939. Rows: Saldo Javasche Bank, Saldo b. d. Postchèque- en Girodienst, Verplichtingen: Voorschot 's Rijks kas e.a. Rijksinstell., Schatkistpromessen in omloop, Schatkistbiljetten in omloop, Schuld a. d. Indische Pensioenfonds, Schuld aan het Ned.-Ind. Muntfonds, Idem aan de Ned.-Ind. Postspaarbank, Belegde kasmiddelen Zelfbesturen, Voorschot van de Javasche Bank, 1) Betaalmiddelen in 's Lands Kas.

GROOTHANDELSPRIJZEN VAN BELANGRIJKE VOEDINGS- EN GENOT-

Table with columns for GERST, MAIS, ROGGE, TARWE, BURMA RIJST, BOTER per kg., KAAS, and EIEN. Includes sub-headers for 'Rotterdam per 2000 kg.', 'Terminnoteer. op 1 of 2 mnd.', 'La Plata', 'Rotterdam per 100 kg.', 'Terminnoteer. op 1 of 2 mnd.', '80 kg Roe-meensche', 'Herl. Ned. Ct.', 'Not.', 'Leeuwarder Comm. Noteering', 'Heffing Crisis Zuivel-Centr.', 'Edammer Alkmaar Fabr. kaas gang exp. per 50 kg.', and 'Gem. not. Eiernijn Roermond p. 100 st.'. Rows list years from 1927 to 1939.

* In verband met den internationalen toestand geen noteering, waardoor ook het berekenen der indexcijfers achterwege moet blijven. a) Nominaal. b) Consumptie.

Table with columns for JUTE, KATOEN, AUSTRALISCHE WOL, JAPAN. ZIJDE, and RUBBER. Sub-headers include '„First Marks“ c.i.f. Londen per Eng. ton', 'Midling Upland loco New York per lb.', 'Super Fine C. P. Oomra Liverpool per lb.', 'in olie gekamd; loco Bradford per lb.', 'Crossbred Colonial Carded 50's Av.', 'Merino 64's Av.', '13;14 Dernier wit Gr. D. te New York per lb.', and 'Stand. Ribbed Smoked Sheets loco Londen p. lb.'. Rows list years from 1927 to 1939.

Table with columns for KOPER, LOOD, TIN, IJZER, GIETRIJ-IJZER, ZINK, and ZILVER. Sub-headers include 'Standaard Loco Londen per Eng. ton', 'gem. prompt en lev. 3 maanden Londen per Eng. ton', 'Loco Londen per Eng. ton', 'Cleveland No. 3 franco Middelsb. per Eng. ton', 'Lux III per Eng. ton f. o. b. Antwerpen', 'gem. prompt en lev. 3 maanden Londen p. Eng. ton', and 'cash Londen per Standard Ounce'. Rows list years from 1927 to 1939.

Table with columns for GE-SLACHTE RUNDEREN, GE-SLACHTE VARKENS, DEENSCH BACON, BEVROREN ARG. RUND-VLEESCH, CACAO G.F., KOFFIE, SUIKER, and THEE. Includes sub-headers for Herf. Ned. Ct., Not., and various weight units.

c) Noteering vanaf 11 Sept. in guldens.

Table with columns for GRENHOUT, VURENHOUT, KOE-HUIDEN, COPRA, GRONDNOTEN, LIJNZAAD, and GOUD. Includes sub-headers for Herf. Ned. Ct., Not., and various weight units.

Table with columns for STEENKOLEN, PETROLEUM, BENZINE, KALK-SALPETER, ZWAVELZURE AMMONIAK, CEMENT, and STEENEN. Includes sub-headers for Herf. Ned. Ct., Not., and various weight units.

