

Economisch-Statistische Berichten

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

24^E JAARGANG

WOENSDAG 20 DECEMBER 1939

No. 1251

COMMISSIE VAN REDACTIE:

P. Liefstinck; 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.

BERICHT.

In verband met de ophanden zijnde feestdagen zullen de nummers van 27 December en 3 Januari a.s. een dag later verschijnen. In het nummer van 27 December zullen de cijfers van den weekstaat van De Nederlandsche Bank niet worden gepubliceerd, daar deze dan nog niet te onzer beschikking zijn.

INHOUD:

	Blz.
Pogingen tot beïnvloeding van den rentevoet door E. F. Philipp.....	932
De Staatsleening 1939.....	933
Egalisatiefonds en geldmarkt in Nederland door Dr. H. M. H. A. van der Valk.....	934
De tinpositie door J. Willems.....	935
Het werk der Securities and Exchange Commission bij de public utilities en andere reorganisaties door Mr. Dr. F. E. Schmey.....	937
De economische toestand van Zweden tijdens den vorigen oorlog (I) door P. de Wolff.....	940
De Rijksmiddelen over November.....	942
BOEKBESPREKINGEN:	
League of Nations: International trade in certain raw materials and foodstuffs by countries of origin and consumption; Balances of payments, 1938; International trade statistics, 1938, bespr. door Prof. Dr. J. Tinbergen.....	943
MAANDDIJFERS:	
Gecombineerde Maandstaat van de Nederlandsche en Nederlandsch-Indische Grootbanken.....	944
Overzicht van den stand der Rijksmiddelen.....	944
Statistieken:	
Verkorte opgave der Groothandelsprijzen.....	945
Geldkoersen-Wisselkoersen-Bankstaten.....	945, 946

GELD-, KAPITAAL- EN WISSELMARKT.

De meest opvallende gebeurtenis in de verslagweek was de vastere stemming voor het Pond. Of hierbij de aankondiging van het Engelsch-Fransche „monetaire bondgenootschap” een rol van beteekenis heeft gespeeld, valt moeilijk na te gaan. Zulks temeer, omdat het nog uitermate moeilijk te overzien is, welken invloed deze overeenkomst tusslotte op de positie van het Pond zal hebben. Wellicht kan men een gunstige noot voor het Pond hierin zoeken, dat, indien er nog omvangrijke Fransche kapitalen in Londen zouden uitstaan, daarvan nu geen druk meer op de Sterlingvaluta zal uitgaan. Waarschijnlijk is dit echter ook nog niet, want de Fransche kapitaalbezitters hebben immers reeds lang hun buitenlandsch bezit moeten aanmelden, en ook voorheen heeft het Egalisatiefonds, wanneer het dergelijk valutabezit overnam, niet de Ponden op de markt geworpen. Veel meer dan een consolidatie van de defacto-situatie moet men dan ook voor het moment in de overeenkomst niet zien.

De vraag naar Ponden, die vooral in de eerste helft van de week plaats vond, stamde ten deele van de zijde van baissiers, die tot dekking overgingen. De koers kwam tijdelijk op 7.46, waardoor derhalve het écart tusschen officieelen en buitenlandschen Pondenkoers werd gereduceerd tot nog geen 2 pCt. Daarna nam de vraag af, zoodat de koers inzakte tot 7.40. Aan het begin van de nieuwe week daalde de koers nog verder, echter niet door een oorzaak, die bij het Pond lag. Toen was het de Gulden, die algemeen een vaste stemming aan den dag legde. De Pondentermijnkoers bleef over het algemeen aan den lagen kant, het disagio liep op en in het begin van de nieuwe week accentueerde zich deze houding nog. Ook dit was echter eerder aan den Gulden dan aan het Pond toe te schrijven, want het agio voor Termijndollars is ook gedaald.

De Belga toonde in de verslagweek weer vrij heftige fluctuaties. Nadat aanvankelijk de koers beneden de 31 zakke zonder dat de autoriteiten noemenswaardigen steun boden, trad daarna een scherpe stijging in, die in het begin van de nieuwe week nog werd versterkt. Men heeft den indruk, dat de Belgische monetaire autoriteiten haar traditioneele tactiek, om af en toe de speculatie den voet stevig dwars te zetten, weer eens hebben toegepast. In het begin van de week steeg de koers tot boven de 31.20, terwijl de Gulden toen ook reeds vast was.

De vaste stemming voor den Gulden aan het begin van de nieuwe week is moeilijk te verklaren, tenzij men moet aannemen, dat beleggers, die op de nieuwe Staatsleening willen inschrijven, Dollars verkochten. Erg waarschijnlijk lijkt dit intusschen niet. Hoe dit zij, deze dag was getuige van een in den laatsten tijd ongekend lagen Dollarkoers van 1.87½, waarna weliswaar weer een stijging tot boven de 1.88 intrad. Maar het feit, dat men zich kon distancieren van het plafond 1.88½, was op zichzelf reeds merkwaardig.

De geldmarkt toont niet veel wijziging. Over het algemeen was kort papier wel gevraagd. De invloed van de Staatsleening op de geldmarkt is nog moeilijk te overzien. Wanneer er omvangrijke saldi bij De Nederlandsche Bank zouden zijn, die voor inschrijving worden gebruikt, dan zou de markt daardoor verruimd worden. Die saldi zijn echter, naar men mag aannemen, sedert het uitzetten van geld à deposito bij de banken weer moemenswaard rentegevend is, minimaal. Wanneer men dat als uitgangspunt aanneemt, en dan bedenkt, dat een deel van de opbrengst der nieuwe leening allicht door de schatkist gebruikt zal worden om in te loopen op de bij De Nederlandsche Bank opgenomen middelen, dan moet men dus eerder aan een krappere worden van de geldmarkt denken.

POGINGEN TOT BEÏNVLOEDING VAN DEN RENTEVOET.

Twee gebeurtenissen der laatste maanden hebben opnieuw het vraagstuk aan de orde gesteld, of de in onderling overleg optredende beleggingsinstellingen invloed kunnen uitoefenen op de ontwikkeling van den rentestand en, zoo ja, in welke richting zij dezen invloed dan dienen te laten gelden in het algemeen landsbelang.

Wij doelen in de eerste plaats op het besluit, door het Beleggerskartel genomen in de moeilijke Septembertdagen, om voorloopig bij de investering van gelden met een minimumrente van 4 pCt. genoegen te nemen. Daar de werkelijke rente van ter Beurze genoteerde obligatieleeningen aanmerkelijk hooger dan dit minimum lag, had deze mededeeling van zoo invloedrijke beleggerszijde uiteraard de tendens, de markt een psychologischen steun te geven. Ook latere berichten duiden er op, dat het Beleggerskartel er naar zal streven, de rente laag te houden en een zoo groot mogelijk stabiliteit te handhaven, onder gelijktijdige wijziging van de leeningsvoorwaarden in dien zin, dat vervroegde aflossing bemoeilijkt wordt.

Een tweede poging om den rentestand te beïnvloeden is ondernomen door den Centralen Beleggingsraad, toen deze in November aan de 4½ pCt. leeningen der Gemeenten Rotterdam, Zandvoort, Waalwijk, enz., welke ondershands door de Rijksfondsen zouden worden overgenomen, zijn goedkeuring onthield en verhooging van het rentepercentage tot 4¾ pCt. verlangde, omdat naar de overtuiging van den Raad de toestand op de geldmarkt het emitteren van leeningen tegen een rente lager dan 4¾ pCt. uitsloot en slechts een rentevoet van 4½ pCt. wettigde.

Weliswaar staat het natuurlijk allen leden van het Beleggerskartel, ook den Rijksfondsen, vrij, boven het minimum van 4 pCt., hetwelk door het kartel is vastgesteld, uit te gaan, maar toch is het duidelijk, dat de Centrale Beleggingsraad, welke heeft te beslissen omtrent de beleggingen van de Rijksfondsen — d.w.z. van de grootste tot het Beleggerskartel behorende groep —, zijn invloed heeft trachten aan te wenden tot het verkrijgen van *hoogere* rente, terwijl de officieele politiek van het Beleggerskartel is: het stabiel en *laag* houden van de rente.

Van verschillende zijden heeft men er den Beleggingsraad een verwijt van gemaakt, dat deze zijn veto-recht heeft uitgeoefend, ofschoon omtrent de leeningsvoorwaarden tusschen de betrokken Rijksfondsen en Gemeenten bereids onderling overeenstemming was bereikt. Het is niet publiek bekend, welke eventueele richtlijnen de Centrale Beleggingsraad bij zijn beslissingen heeft te volgen, doch ook zonder deze richtlijnen te kennen, kan men zich voorstellen, dat de positie van den Raad verre van gemakkelijk is. Eenerzijds heeft hij den plicht bij zijn beslissingen rekening te houden met de marktverhoudingen — „met de Rentewet”, zooals Minister De Geer onlangs opmerkte —, anderzijds zal hij er als overheidsinstantie niet op uit mogen zijn, gebruik te maken van tijdelijke angststemmingen om den geldzoekenden overheidsorganen het vel over de ooren te halen. Overigens zal elke bemoeiing, welke tot strekking heeft den rentevoet onnoodig te verhoogen, ook het Rijk, dat zelf als grootste geldnemer enorme bedragen zal moeten opnemen, hoogst onwelgevallig zijn.

In de bovengeschetste gevallen zijn de rollen tusschen de vertegenwoordigers der particuliere instellingen en die der Rijksfondsen anders verdeeld geweest dan men zou hebben verwacht. Er zal weinig meeningsverschil over bestaan, dat het streven van het Beleggerskartel momenteel meer strookt met het staatsbelang. Overigens is het waarschijnlijk, dat het bovendien beter beantwoordt aan het welbegrepen engere eigenbelang der aangesloten instellingen, voor zoover die althans reeds een portefeuille beheeren, welker omvang belangrijk is in verhouding tot de gel-

den, die in de naaste toekomst voor nieuwe belegging ter beschikking zullen zijn. Nu bijv. den levensverzekeringmaatschappijen vermoedelijk betrekkelijk weinig nieuwe gelden toevloeden, welke van een eventueel hogere rente zouden kunnen profiteren, en anderzijds haar groote bestaande effectenbezit door een stijging van de rente in koers zou worden gedrukt, zouden deze instellingen momenteel inderdaad wel het beste gediend zijn met een stabiele rente.

De vraag, waar het op aankomt, is nu, of deze stabiliteit, zelfs indien zoowel de grootste geldnemer: de overheid, als de groote beleggingsinstellingen haar wenschen, daadwerkelijk zal kunnen worden gehandhaafd.

Het feit, dat het Beleggerskartel werkelijk de overwegende meerderheid van het beleggingskapitaal hier te lande omvat, en dat het zijn aanvankelijke doel, het verhinderen van een verdere rentedaling, met opmerkelijk succes heeft nagestreefd, zal misschien voor sommigen aanleiding zijn, deze mogelijkheid op het eerste gezicht optimistisch te beoordeelen.

Het is echter zeer twijfelachtig, of het gewettigd is uit het verleden conclusies voor de toekomst te trekken, nu de omstandigheden sedert verleden jaar zoo geheel veranderd zijn.

Te bedenken valt in de eerste plaats, dat het kartel zijn activiteit op een zeer gelukkig oogenblik begon. Het kwam tot stand in Februari 1938, nàdat de „wilde staking” tegen de Indische conversieleening van September 1937 was mislukt, en nàdat een golf van conversies feitelijk beëindigd was, doordat vrijwel alle daarvoor in aanmerking komende leeningen van hooger rentetype in het 3½ pCt.-type of lager waren omgezet. Op den datum van de oprichting van het kartel vermeldde de Prijscourant van de Vereeniging voor den Effectenhandel 115 leeningen van het 3½ pCt.-type, 30 leeningen van lager type en 24 hoogerrentende leeningen, welke laatste echter grootendeels niet of nog niet vervroegd aflosbaar waren.

In de tweede plaats beschikte het bij zijn strijd tegen een verdere rentedaling over belangrijke *negatieve machtsmiddelen*. Het ging uit van de juiste overweging, dat voor de overtollige gelden, die ongeveer 10 pCt. van het totale bezit zijner leden uitmaakten, toentertijd eenvoudig geen belegging te vinden was. Indien men voor die 10 pCt. of zelfs voor een grooter percentage, vrijkomend door geregelde aflossing, geen belegging zocht en daar dus 0 pCt. rente voor accepteerde, mocht men hopen voor de resteerende 90 pCt. een rente van 3½ pCt. te kunnen behouden, hetgeen uit den aard der zaak voordeliger zou zijn dan indien door een ongebreidelde concurrentie bij het zoeken van belegging voor de overtollige middelen ook de 90 pCt. reeds belegde kapitalen opnieuw in een conversiebeweging zouden worden meegesleept.

Van zijn negatief machtsmiddel, nl. het onbelegd laten zijner overtollige gelden, heeft het Beleggerskartel met succes gebruik gemaakt en zijn opzet is volledig gelukt, ofschoon opgemerkt moet worden, dat het geen vuurproef van langeren duur heeft behoeven te doorstaan, daar zich, tengevolge van algemeene factoren grootendeels van internationaal-politieke aard, in den loop van 1938 niet slechts in Nederland, maar ook in de meeste andere Europeesche landen een totale ommekeer op de beleggingsmarkt heeft voltrokken. Een nieuwe conversiegolf was dientengevolge uitgesloten en het kartel heeft zich sindsdien een groote zelfbeperking opgelegd. In hoofdzaak heeft het zich er toe bepaald, den rentevoet in zijn door andere factoren veroorzaakte stijging op eenigen afstand te volgen, doordat eerst in September 1938, daarna in April 1939 en tenslotte in September jl. zijn minimumcondities eenigermate werden verhoogd.

Gesteld, dat het Beleggerskartel thans al zijn invloed zou willen aanwenden om een stijging van de rente te verhinderen, zou het dan thans over voldoende *positieve* machtsmiddelen beschikken om zijn wil door te zetten? Deze machtsmiddelen zouden alléén

kunnen bestaan uit een voldoende hoeveelheid gelden, beschikbaar voor belegging. Voor de beantwoording van de vraag, of deze gelden inderdaad aanwezig zijn, moeten wij dus trachten ons een beeld te vormen van de krachten, die thans op onze kapitaalmarkt werkzaam zijn. Den toestand op die markt zouden wij als volgt willen schetsen: Van het beruchte „braakliggende milliard” zal sedert het begin van dit jaar wel meer dan de helft ons land hebben verlaten, terwijl bovendien het streven naar liquiditeit met het oog op den volkomen onoverzichtelijken toestand is versterkt, en anderzijds de behoefte aan werkkapitaal van vele ondernemingen tengevolge van de ingetreden prijsstijging is toegenomen.

De besparingen zijn bijna zeker voorloopig veel geringer dan in de twee vorige jaren. De besparingen zijn — naar men mag aannemen — in den laatsten tijd geringer dan in de twee voorafgaande jaren, hetgeen aan verschillende factoren is toe te schrijven. Dit verschijnsel uit zich o.a. bij de spaarbanken, waar in de laatste maanden de onttrekkingen de nieuwe inlagen met belangrijke bedragen hebben overtroffen, zij het dat de anticipatie-aankopen van de verbruikers hier mede een rol zullen hebben gespeeld.

Zijn dus zoowel de liquiditeit als de nieuwe besparingen thans geringer, hiertegenover staat, dat de overheid, die in 1937 naar raming nog f 175 miljoen méér afloste dan aan nieuw geld werd opgenomen, thans bedragen noodig zal hebben, welke de totale spaarcapaciteit van onze bevolking aanzienlijk zullen overtreffen. Alleen reeds de mobilisatie-uitgaven van f 1.700.000 per dag zijn waarschijnlijk groter dan onze totale besparingen. Dit brengt mede, dat de toekomstige leningsvoorwaarden zoodanig zullen moeten worden gesteld, *dat niet slechts de beleggingsinstituten, doch ook de particuliere beleggers tot inschrijving zullen worden gebracht*, en dit houdt tevens de noodzaak in om bij de bepaling der leningsvoorwaarden rekening te houden met de attractie, welke andere — ook buitenlandsche — beleggingen op den kapitalist uitoefenen.

Ook daarom is dit laatste noodig, omdat tenslotte de beleggingsinstituten niet anders zijn dan vergaarbakken van individuele besparingen en derhalve altijd onderhevig zullen zijn aan opvraging van kapitaal, indien de spaarders of verzekeren daartoe, om welken reden dan ook, aanleiding zouden vinden.

Vanzelfsprekend is het daarbij om het even, of de attracties, welke de beleggers tot inschrijving zullen brengen, bestaan uit een iets hogere nominale rente, een wat lageren emissiekoers, of, zooals in het geval der 4 pCt. lening van 1940, uit andere voordeelen, in casu het recht bepaalde belastingen met stukken dezer lening te voldoen.

Indien de overheid, daarin gesteund door de groote beleggers, een goedkoop-geld-politiek zou willen doorzetten, waardoor de rentevoet in Nederland abnormal laag zou worden gehouden in verhouding tot dien in andere landen en in aanmerking genomen de door het publiek geschatte relatieve risicofactoren, zou onvermijdelijk kapitaalvlucht optreden. Een dergelijke politiek zou uiteindelijk moeten leiden tot een beperking van den kapitaaluitvoer.

Het is niet noodig veel woorden te verliezen over de mogelijkheid, dat de Regeering zou wenschen de beleggers te dwingen tot deelneming in voorwaarden tegegen naar hun oordeel te ongunstige voorwaarden, omdat iets dergelijks, voor zover bekend, gelukkig niet overwogen wordt en omdat dan van een vrije ontwikkeling van den rentevoet voor nieuwe leningen geen sprake meer zou zijn.

Elke stap op den weg naar kunstmatig laag houden van den rentevoet zou tot het ondernemen van steeds verdere stappen kunnen dwingen, totdat de geheele vraag naar kapitaal zou moeten worden gecontroleerd door de overheid, die zou moeten bepalen, welke kapitaalbehoefte wél en welke niet mag worden bevredigd; en totdat tenslotte — Prof. Keynes heeft hiertoe

reeds voorstellen uitgewerkt — ook de *productie* van spaarkapitaal door de overheid zou moeten worden geregeld.

Het vorenstaande leidt tot de conclusie, dat het Beleggerskartel lof verdient voor zijn streven, de rente laag en stabiel te houden; dat zijn minimum-condities echter natuurlijk momenteel niet effectief zijn en dat het over geen enkel middel beschikt om ze effectief te maken, zoolang de kapitaalbehoefte van de overheid de totale middelen zullen overtreffen, welke het kartel voor belegging ter beschikking heeft.

Toch mag men misschien hopen, dat het voorbeeld van het kartel, dat ook bij de kleine particuliere beleggers ongetwijfeld groot prestige heeft verworven, velen tot navolging zal kunnen bewegen, en dat het Beleggerskartel daardoor het zijne er toe zal kunnen bijdragen om tijdelijke excessen te vermijden.

Onze Regeering zal trouwens zelf een groote bijdrage kunnen leveren tot een ordelijke ontwikkeling op de beleggingsmarkt, door een juiste keuze van de tijdstippen, waarop en de bedragen, waarvoor zij leningen op langen termijn zal vragen. Financieringswijzen op korten termijn bieden daartoe binnen tamelijk ruime grenzen de mogelijkheid.

E. F. PHILIPP.

DE STAATSLIENING 1939.

Men schrijft ons:

Op het moment, dat wij deze regelen schrijven, staat de inschrijving op de 4 pCt. nieuwe staatslening voor de deur, en op het moment, dat dit nummer zal verschijnen, heeft de belegger zijn oordeel over deze emissie reeds uitgesproken. Er staan ons intusschen meer staatsleningen te wachten en daarom heeft het zijn nut, ook al is het resultaat bij het verschijnen van deze regelen reeds bekend, toch deze emissie nog eens op zijn mérites te toetsen.

Voorop zij gesteld, dat daarbij natuurlijk de imponderabele factor van het beroep, dat wordt gedaan op de nationale gezindheid van den belegger, buiten beschouwing moet blijven, omdat deze immers niet meetbaar is, en dus niet in een beoordeeling der geboden leningscondities meegecalculeerd kan worden. Dat deze gezindheid een rol van betekenis zal spelen, wanneer het geldt den doorslag te geven aan de overwegingen pro en contra, betwijfelen wij niet. En dit element ontnemt natuurlijk, tot op zekere hoogte, de waarde aan een zuiver zakelijke beschouwing. Wat alweer niet wegneemt, dat men de koele cijfers allerminst mag verwaarloozen.

De leningsvoorwaarden en de kleine particuliere beleggers.

Wanneer wij onder deze reserve de onderhavige lening onder de loupe nemen, dan kan in de eerste plaats geconstateerd worden, dat zij voor den particulieren belegger, die slechts een betrekkelijk gering kapitaal in obligatiën heeft geïnvesteerd, deze groote attractie biedt, dat zij een nominale rente draagt van 4 pCt., hetgeen van geen enkele overheidsobligatie — op een hoogst enkele uitzondering na — kan worden gezegd. In elk geval bestaat er geen staatslening, die dit rentetype draagt! Wanneer wij hier spreken van den kleinen en middelmatigen particulieren belegger, ter onderscheiding van de groote beleggers en de institutioneele beleggers, dan is zulks hierom, wijl voor deze laatsten het couponrendement op zichzelf een factor is, die geen overwegende rol speelt. Wanneer men het rendement van een obligatie berekent, dan is daarvan behalve de couponrente immers een integreerend bestanddeel het „aflossingsagio”, dat boven den huidige koers bij aflosbaarstelling wordt verkregen. Wanneer een beleggingsportefeuille van behoorlijken omvang is, dan mag men aannemen, dat, over het geheel genomen, de lotingen dusdanig uitvallen, dat de contante waarde van het obligatiebezit gelijkgesteld kan worden aan het evenredig deel

van de contante waarde der leeningen, waaruit obligatiën in de portefeuille voorkomen. Het meetellen van het aflossingsagio in het rendement bevat dan dus geen noemenswaard speculatief element. Voor den eenling-houder met een betrekkelijk klein bezit echter liggen de uiterste lotingskansen zoover van de gemiddelde kans, dat het element aflossingswinst calculatorisch wel beteekenis heeft, maar praktisch een zware misrekening kan zijn, zoowel ten gunste als ten ongunste. Wanneer zulk een houder dus aan een veilige 4 pCt. couponrendement de voorkeur geeft boven 4½ pCt. rendement inclusief agio, dan is dat zeker te motiveeren.

De groote beleggers.

Wat echter de groote beleggers betreft, bestaat er geen twijfel, dat het rendement van 4 pCt. op de nieuwe leening belangrijk lager ligt dan de rond 4½ pCt. rendement, die op de reeds uitstaande staatsleeningen op het thans geldende koerspeil is te maken. Wil dat nu zeggen, dat daarom deze leeningscondities niet aantrekkelijk zijn en dat inschrijvingen alleen te verwachten zijn op grond van de nationale gevoelens der inschrijvers? Zeker niet!

Een van de leeningsvoorwaarden is immers, dat met de obligatiën betaald kunnen worden de aanslagen in de vermogensbelasting en verdedigingsbelasting. Het behoeft wel geen nader betoog, dat de eenige ratio van deze bepaling is gelegen in den opwaartschen druk, die daarvan in de komende jaren uitgaat op het koerspeil, wanneer dit beneden pari zou dalen. Voor het moment is het geen attractie om een stuk, dat men à pari koopt, in de toekomst, eveneens à pari, te mogen inleveren om belasting te betalen. Maar wel beteekent de bepaling het secureeren van een zekere toekomstige vraag naar deze stukken, wanneer zij beneden pari dalen. Voor institutioneele beleggers is dit de eenige denkbare beteekenis, want deze instituten zijn zelfs niet onderworpen aan de beide onderhavige belastingen en zij kunnen dus alleen van de bepaling profiteeren, wanneer er van andere zijde vraag naar de stukken is.

De looptijd der leening.

Aangezien reeds is bekend gemaakt, dat het toegestaan zal zijn om meerdere belastingaanslagen tezamen met één of meer obligatiën te vereffenen, kan men praktisch zeggen, dat het geheele bedrag dezer belastingen aldus zal kunnen worden betaald, wanneer de koersstand daartoe aanleiding geeft. Op het oogenblik is het bedrag dezer heffingen met opcenten op rond f 40 miljoen per jaar aan te nemen. Zouden nagenoeg alle aanslagen met deze obligatiën worden betaald — en, op grond van hetgeen wij zeiden, moet aangenomen worden, dat dit inderdaad zal geschieden, wanneer de stukken noemenswaard beneden pari dalen — dan beteekent dat voor de nieuwe leening een looptijd van 7½ jaar. Rekent men de stukken, die de Rijksfondsen nemen, niet mee, dan komt men zelfs tot 6 jaar. Wil men echter wat meer speelruimte nemen en stelt men den looptijd op bijv. 10 jaar, dan is deze nog uitzonderlijk kort.

Wij zullen in het kader van deze beschouwing de vraag in het midden laten, of uit een oogpunt van financieel beleid deze regeling bijzonder wenschelijk is. Wanneer immers meer dan f 7½ miljoen per jaar voor betaling van belasting wordt ingeleverd, dan komt het meerdere weer ten laste van den buitengewonen dienst en moet daarvoor opnieuw worden geleend. In verband met de beoordeeling van de mérites dezer leening is hoofdzaak het feit, dat, indien de ontwikkeling van de kapitaalrente den koers tot beneden pari zou drukken, de looptijd op maximaal 10 jaar is aan te nemen. Waarbij wij natuurlijk stilzwijgend van de veronderstelling uitgaan, dat deze faciliteit niet ook bij volgende leeningen aan de houders wordt ingeruimd, want anders zou elke basis aan deze calculatie gaan ontbreken.

Wanneer men nu de leening in het licht van deze

potentieel zoo korten looptijd beziet, dan moet men wel tot de conclusie komen, dat de rente allermint onbevredigend is. Maar dan ligt tevens de conclusie voor de hand, dat het hoogst wonderlijk is, dat men van de zijde der Regeering deze attractie zoo uitermate verdekt heeft opgesteld, waardoor zeer vele beleggers de bepaling niet op haar juiste waarde schatten. Een volgenden keer zal men dan ook beter doen eventueele „bijzondere attracties” duidelijk te doen uitkomen, inplaats van deze te camoufleren, want dan doet men beter de attractie weg te halen.

EGALISATIEFONDS EN GELDMARKT IN NEDERLAND.

Sedert de depreciatie van den Gulden zijn er, wat de veranderingen in den totalen goudvoorraad¹⁾ van ons land betreft, twee perioden te onderscheiden. In de eerste periode, die met het loslaten van den gouden standaard begint, vond een aanhoudende goudstroom naar ons land plaats, waardoor de goudvoorraad van ons land steeg van f 670 miljoen in September 1936 tot f 1.480 miljoen in het midden van 1938. Omstreeks dien tijd begint de tweede periode, waarin de totale goudvoorraad gaat dalen, die thans op een niveau van f 1.021 miljoen is gekomen, d.w.z. nog steeds f 350 miljoen boven het bedrag ten tijde van de depreciatie.

Enkele posten van De Nederlandsche Bank in miljoenen Guldens.

	Goudvoorraad van De Nederlandsche Bank	Rek.ort. saldi van anderen	Biljetten- en circulatie
<i>Eerste periode</i>			
28 Sept. 1936..	670	51	773
Begin Mei 1938..	1480	805	975
Stijging..	810	754	202
<i>Tweede periode</i>			
Begin Mei 1938..	1480	805	975
11 Dec. 1939..	1019	203	1142
Daling..	461	602	— 167

Deze cijfers betreffen de veranderingen in den zichtbaren goudvoorraad. De veranderingen in den totalen goudvoorraad komen niet geheel in de weekstaten van De Nederlandsche Bank tot uiting, omdat het Egalisatiefonds een deel van den goudvoorraad in eigen bezit heeft gehouden.

Het grootste gedeelte heeft het Fonds echter ten tijde van de goudinvoeren en de ontpotting van de binnenlandsche goudvoorraden aan De Nederlandsche Bank overgedragen. Deze overdracht, welke tegen den ouden goudprijs plaats vond, veroorzaakte voor het Egalisatiefonds groote boekverliezen en belemmerde zijn bewegingsvrijheid, daar zijn omvang op het oorspronkelijke bedrag van f 300 miljoen bleef gehandhaafd. Door het sluiten van beleeningen bij De Nederlandsche Bank heeft het Fonds zijn toenemende boekverliezen en toenemend goudbezit in de eerstgenoemde periode kunnen financieren²⁾.

Het Egalisatiefonds in Nederland heeft zodoende slechts gedeeltelijk het binnenkomende goud gesteriliseerd; het grootste gedeelte werd aan De Nederlandsche Bank overgedragen. Uit een oogpunt van credietpolitiek is deze sterilisatie nog van speciale beteekenis geweest. Onmiddellijk na het loslaten van den gouden standaard, toen de geldmarkt nog betrekkelijk krap was, werd het binnenkomende goud door het Egalisatiefonds verhinderd in het credietapparaat te stroomen. Er vond zelfs een verkoop van f 100 miljoen goud van De Nederlandsche Bank aan het Egalisatiefonds plaats, waardoor dit Fonds uitgerust was met schatkistpapier en goud, zoodat het naar twee kanten kon opereeren. Dit bedrag werd reeds 2 maan-

¹⁾ Het goudbezit van De Nederlandsche Bank en het Egalisatiefonds tezamen.

²⁾ Deze techniek is door ons uitvoerig beschreven in een studie „Egalisatiefondsen en monetaire politiek in Engeland en Nederland”, welke in het begin van de volgende maand zal verschijnen.

den later weer aan De Nederlandsche Bank terugverkocht.

Later, toen de geldmarkt reeds zeer ruim was, vond het inkomende goud via het Egalisatiefonds onmiddellijk zijn weg naar de centrale bank. Deze situatie komt dus, principieel beschouwd, hierop neer, dat in het eerste geval uitbreiding van het credietvolume verhinderd werd op het moment, dat er nog de meeste behoefte aan was, terwijl in het tweede geval het credietvolume werd uitgebreid, (het al of niet effectief worden van het additioneele crediet doet hier niets ter zake) toen het reeds veel te groot was geworden.

Deze situatie heeft in het eerste geval geen bijzondere moeilijkheden opgeleverd, omdat de geldmarkt korten tijd na de depreciatie reeds zeer ruim van middelen werd voorzien. Het proces van rentedaling, dat toen plaats vond, had alleen iets versneld kunnen worden. In het tweede geval ligt de verhouding echter anders, omdat toen de overvloed van middelen waarschijnlijk één van de redenen is geweest van het verstrekken van credieten en het uitgeven van leeningen aan Frankrijk. Op deze ingewikkelde materie gaan wij hier niet verder in.

Tenslotte moet hier nog een derde fase genoemd worden, welke met den oorlogstoestand is ingetreden, waardoor een einde is gekomen aan de gunstige situatie op de credietmarkt in ons land. Eenerzijds heeft de oorlogstoestand namelijk geleid tot aanhoudende goudverliezen van De Nederlandsche Bank³⁾, anderzijds zijn de financiële behoeften van den Staat aanzienlijk gestegen. In deze omstandigheden is elke verzwaaring van de positie van de schatkist zeer ongewenscht.

Welnu, op het oogenblik financiert het Egalisatiefonds door middel van schatkistpapier nog altijd een deel van de verliezen op de goudoverdrachten aan De Nederlandsche Bank. In deze fase is dus het Egalisatiefonds een belemmering — van den kant van de credietmarkt beschouwd — voor een zoo doeltreffend mogelijke dekking van de financiële behoeften van den Staat. Immers, indien het Egalisatiefonds niet bestond, zou een bedrag van ongeveer f 100 miljoen voor de schatkist vrijkomen.

Het is echter mogelijk, dat het schatkistpapier, dat het Egalisatiefonds heeft uitstaan, voor het volle bedrag bij De Nederlandsche Bank is ondergebracht. In dat geval oefenen de operaties van het Egalisatiefonds in de huidige omstandigheden een neutralen invloed uit op de geldmarkt. Tengevolge van de geheimhouding valt hierover niet een definitieve uitspraak te doen⁴⁾.

Wij zijn er ons van bewust, dat het bedrag, waarom het hier gaat, tenslotte geen groote rol speelt. Ons doel was alleen om door deze voorbeelden te laten uitkomen, dat het Egalisatiefonds in de drie genoemde fasen telkens in een richting heeft gewerkt, tegengesteld aan die, welke een rationeele credietpolitiek zou vereischt hebben.

v. d. V.

³⁾ Voor deze goudverliezen zijn vooral twee oorzaken aansprakelijk, nl. eenerzijds de vergrooting van het passiefsaldo van de handelsbalans, anderzijds de kapitaalvlucht.

Wat het passiefsaldo van de handelsbalans betreft, dit was in de eerste drie oorlogsmaanden ruim f 100 miljoen grooter dan in de beide voorafgaande jaren, zooals uit de volgende tabel blijkt:

Handelsbeweging over Sept., Oct. en Nov. in mill. Guldens.

	1937	1938	1939
Invoer	406	363	387
Uitvoer	317	291	193
Invoersaldo	89	72	194

⁴⁾ In dit verband kan worden opgemerkt, dat elke daling van den goudvoorraad, voor zoverre het verdwijnen de goud door schatkistpapier van het Egalisatiefonds, dat op de geldmarkt is geplaatst, is gefinancierd, een tegenwerkende kracht ondervindt bij den contracteerenden invloed, welke het verdwijnende goud in wezen op dat credietapparaat uitoefent.

DE TINPOSITIE. ¹⁾

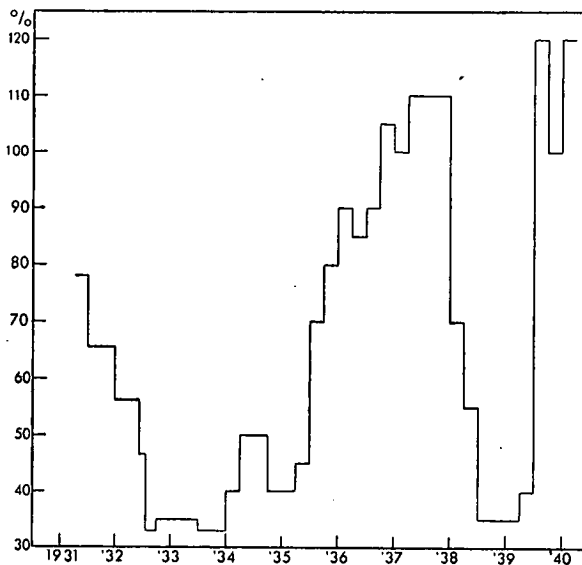
Inleiding.

Met ingang van 11. December 1939 heeft de Engelsche Regeering de bepalingen omtrent den maximumprijs van tin, welke £ 230 per ton bedroeg, doen vervallen. Hierdoor wordt bereikt, dat de producenten in Malakka van den hoogerem vrijen marktprijs, op dat oogenblik ongeveer £ 290 per ton, zullen kunnen profiteren.

Juist een week nadat het Internationale Tin Controlé Schema op 1. December het uitvoerpercentage voor het eerste kwartaal 1940 op 100 pCt. der standaard-tonnages had vastgesteld, komt een nieuw besluit, waarbij dit percentage tot 120 wordt verhoogd. Daarmede is het hoogste uitvoerpercentage sinds het bestaan der tincontrolé, dat van het derde kwartaal 1939, geëvenaard.

Onderstaande grafiek geeft een overzicht van de tot op heden vastgestelde uitvoerpercentages vanaf het begin der controlé.

Het tinuitvoerpercentage ¹⁾.



¹⁾ Voor het 3de en 4de kwartaal 1938 en het 1ste kwartaal 1939 exclusief 10 pCt. der standaard-tonnages, die voor den Buffer-Pool bestemd waren.

De sterke en plotselinge wijzigingen, die het uitvoerpercentage na het uitbreken van den oorlog heeft ondergaan, geven wel een duidelijk beeld van de geheel gewijzigde tinsituatie.

Hoewel natuurlijk buitenstaanders nooit precies kunnen nagaan welke de overwegingen van het Tin Comité en de Engelsche Regeering bij het nemen van deze besluiten zijn geweest, kan men toch wel trachten uit gegevens, betreffende den aard van de restrictie, de statistische positie en den invloed van Engeland op de tinpositie, een en ander te verduidelijken.

Engeland en de tinrestrictie.

De groote vraag bij het uitbreken van den oorlog ten aanzien van de tin was en is nog, of de internationale samenwerking op dit gebied al of niet zal blijven voortbestaan. Men wees op § 24 der overeenkomst, die het volgende inhoudt: Wanneer een land in vijandelijkheden gewikkeld is, kan het aan het Comité verzoeken een tijdelijken overexport toe te staan. Wordt dit geweigerd, dan kan het betreffende land zich uit het Schema terugtrekken en kunnen ook de overige deelnemers de samenwerking opgeven.

¹⁾ De gegevens in dit artikel zijn hoofdzakelijk ontleend aan publicaties van den „International Tin Research and Development Council“.

Aandeel der verschillende landen in de tinrestrictie.

Land	Basis-tonnages 1939 (in tonnen) ¹⁾	Percentage
Belgische Congo	13.035	6
Bolivia	46.027	22
Fransch Indo-China	3.000	1½
Malakka	77.335	37
Nederlandsch-Indië.....	39.055	19
Nigerië	10.890	5½
Thailand (Siam)	18.628	9
	207.970	

¹⁾ Met tonnen zijn in dit artikel bedoeld long tons.

Zooals uit bovenstaande tabel blijkt, wordt ruim 42 pCt. van den gecontroleerden tinuitvoer onder Britsche vlag geproduceerd. Voor Engeland is het zeer zeker wenschelijk, zoo ongehinderd mogelijk over de productieve krachten van het Britsche Empire te kunnen beschikken. Daar tin in oorlogstijd een zeer belangrijke grondstof is, is Engeland er bovendien bij gebaat, dat de prijs van die grondstof zoo laag mogelijk is en niet door restrictie-maatregelen kunstmatig wordt verhoogd.

Daarbij komt nog, dat reeds vóór den oorlog in Malakka een zekere ontevredenheid bestond ten opzichte van het thans geldende restrictie-schema. Men wees er op, dat vanwege de toegenomen outsiders-productie (gedurende het eerste halfjaar 1939 ongeveer 27 pCt. van de werkelijk uitgevoerde productie der restrictielanden) er gevaar was de leidende positie te verliezen, indien de huidige politiek met betrekking tot het exploiteeren van nieuwe tinstreken niet werd verzacht. Van de zijde van de consumenten bracht bovendien een hooge tinprijs met zich mede, dat men bij de verschillende alliages, waarin tin verwerkt wordt, het thans met andere metalen (o.a. aluminium en lood) ging probeeren.

Dit zijn alle argumenten, die pleiten voor het opheffen van de tinvereenkomst. Toch is dit tot op heden niet geschied en de tot nog toe gevolgde politiek van het Tin Comité wijst er, naar ik meen, op, dat men deze richting ook niet uit wil.

Zooals bij meerdere prijsregelings-schema's t.a.v. grondstoffen is ook de tincontrole geheel een zaak van de regeeringen der betrokken landen geworden. Daar de onder Britsch gouvernement staande tinproductiegebieden t.o.v. de andere de grootste producenten zijn, wordt zodoende de tincontrole door de Britsche Regeering beheerscht. Het is dan ook alleszins begrijpelijk, dat Engeland er niets voor voelt de controle over een zoo belangrijke grondstof — en dat zeker in oorlogstijd — prijs te geven. De gevoerde politiek is er tot nu toe op gericht geweest de nadelen der restrictie voor Groot-Brittannië zooveel mogelijk te verkleinen eenerzijds en de controle te handhaven anderzijds.

De maximumprijs in Engeland en de Straits afgeschaft; de quota opnieuw verhoogd.

Voor den oorlog had men te Londen de controle in handen door middel van den Buffer-Pool, waarmede men den prijs onder „het plafond” (£ 230) wist te houden. Bij het uitbreken van den oorlog werd de situatie geheel anders. Er ontstond een zeer groote vraag naar tin en beheersching door middel van den reeds vrij sterk geslonken voorraad van den Buffer-Pool was niet meer mogelijk. Men heeft toen op twee gebieden maatregelen genomen.

Door middel van een serie veranderingen in het uitvoerpercentage werd dit tenslotte voor het tweede halfjaar 1939 op gemiddeld 1.10 pCt. der standaard-tonnages gebracht (tegen gemiddeld 37½ pCt. voor de eerste helft van dit jaar), terwijl het percentage voor het eerste kwartaal 1940 reeds op 120 is vastgesteld.

Aan den anderen kant greep men direct in op het gebied der prijsvorming. Om de Engelsche tinverwerkende industrieën te steunen en ook om niet in con-

flict te komen met de algemeene prijspolitiek, die eveneens ten aanzien van de andere metalen ²⁾ op de Londensche markt werd gevoerd, stelde men den maximum-tinprijs vast op het vóór-oorlogse peil van £ 230 per ton. Deze bepaling gold ook voor Singapore, terwijl eveneens het tinerts van Nigerië, en bovendien ertsen uit andere landen (voornamelijk Bolivia), die in Engeland gesmolten worden, onder dezelfde voorwaarden vielen.

Het is deze prijspolitiek, die tot heel wat beweging en zelfs vragen in het Lagerhuis heeft geleid.

Door de zeer groote vraag naar tin, vooral van de zijde van de Vereenigde Staten, lag, ondanks de sterk verruimde uitvoerpercentages, de prijs buiten de Engelsche markten aanzienlijk boven de Londensche pariteit. Daarbij kwam nog, dat er op de Engelsche markt door de Vereenigde Staten groote aankopen werden gedaan, die tot een tinschaarschte in Engeland leidden. Per 31. October werden dan ook alle exportlicenties voor tin uit Engeland opgeschort. Tenslotte moest in de vraag naar tin te Londen gedeeltelijk door levering uit den pool worden voorzien en dat nog slechts op zeer beperkte schaal (25 ton per dag) ter voorziening in de behoefte aan loco-tin voor de industrieën, die regeeringsopdrachten moesten verwerken. De smelterijen konden niet snel genoeg afleveren door stagnatie in de scheepvaart.

De zeer groote prijsdispariteit leidde er toe, dat tussenpersonen in Singapore tin opkochten tegen den vastgestelden prijs van £ 230 per ton en deze buiten het Empire om weer voor £ 350 per ton verkochten, zooals onlangs bij vragen aangaande deze kwestie in het Lagerhuis werd opgemerkt.

Bovendien werd gevraagd, waarom men niet van deze gunstige gelegenheid had geprofiteerd om meer Dollar-deviezen te verkrijgen. Uit de beantwoording door den Minister van Koloniën, MacDonald, bleek duidelijk, dat men ondanks de gerezen moeilijkheden niet geneigd was de tinrestrictie te liquideeren. Ten aanzien van den prijs werd opgemerkt, dat het niet in het voornemen der Regeering lag dit maximum permanent te handhaven.

Een en ander leidde waarschijnlijk wel tot de reeds in den aanvang genoemde besluiten, het loslaten van den tinprijs door de Engelsche Regeering en de beslissing van het Tin Comité, waarbij het uitvoerpercentage voor het eerste kwartaal van 1940 nog met 20 pCt. verhoogd werd.

Het vervallen van den maximumprijs heeft tevens tot gevolg gehad, dat er te Singapore meer tin beschikbaar komt, daar tot nu toe vele Chineesche en ook andere mijn eigenaren in de verwachting van een hooger prijs, tin vasthielden, waardoor aldaar een groote schaarschte was ontstaan en vele koopers op groote partijen inschreven in de hoop nog eenige tonnen te kunnen bemachtigen.

Productie.

De totale export der restrictielanden bedroeg aan het eind van het derde kwartaal 1939 over de afgelopen negen maanden bijna 89.000 ton, terwijl er t.a.v. de toegestane exporten nog een tekort was van ongeveer 18.000 ton. De toegestane uitvoer over het laatste kwartaal bedraagt bijna 52.000 ton, waarvan volgens de laatste opgaven in October reeds ruim 22.000 ton is uitgevoerd. De productie der outsiders kan op ongeveer 28.000 ton per jaar geschat worden, dat is ruim 17 pCt. van den totalen toegestane uitvoer der controle-gebieden gedurende 1939. De toegestane uitvoer over het eerste kwartaal 1940 kan, bij het thans vastgestelde uitvoerpercentage, ruim 62.000 ton bedragen. Het is nl. lang niet zeker, dat alle aangesloten producenten de hun toegemeten exporthoeveelheid inderdaad ook zullen leveren. Bolivia zal

²⁾ Met ingang van 18 December jl. zijn ook de officieele prijzen voor koper, lood en zink, die sedert het uitbreken van den oorlog onveranderd waren gebleven, verhoogd.

hierin naar alle waarschijnlijkheid niet slagen, terwijl moet worden afgewacht of Thailand (Siam) en Fransch Indo-China hun productie tot dit peil zullen kunnen opvoeren. Men kan zodoende den werkelijk te bereiken uitvoer der restrictiegebieden op pl.m. 55.000 ton schatten; daarbij komt dan nog de outsiders-productie, te schatten op ongeveer 7000 ton. Het behoeft geen betoog, dat een dergelijk hoog uitvoerpercentage de positie der aangesloten landen, hetwelk juist in hoofdzaak de „low-cost-producers” zijn, ten opzichte van de outsiders aanzienlijk verbetert, te meer nog, daar deze groote productie een kostprijsverlagenden invloed heeft.

Tinproductie in 1000 tonnen.

1929	.....	192.6	1934	.....	115.2
1930	.....	176.0	1935	.....	147.1
1931	.....	148.9	1936	.....	180.2
1932	.....	99.2	1937	.....	208.2
1933	.....	91.0	1938	.....	143.4

Consumptie.

Zoals reeds opgemerkt, is de vraag naar tin onder invloed van den oorlog aanzienlijk gestegen, zoodat alle verwachtingen dienaangaande ver zijn overtroffen. Voor de Vereenigde Staten schat men de jaarconsumptie op 90.000 à 100.000 ton (het verbruik in het recordjaar 1937 bedroeg ruim 86.000 ton). Het is vrijwel onmogelijk om voor het geheel een idee te geven van de ontwikkeling van het verbruik; ter vergelijking diene onderstaande tabel, waarin het verbruik gedurende 1937, een zeer gunstig jaar voor de tin, is opgenomen.

Tinverbruik in 1937 in 1000 tonnen.

Ver. Staten	.....	86.7	België	.....	1.5
Engeland	.....	26.0	Nederland	.....	1.5
Frankrijk	.....	9.2	Argentinië	.....	1.5
Japan	.....	8.2	Rusland	.....	25.1
Canada	.....	2.6	Duitschland	.....	12.4
Britsch-Indië	.....	2.6	Italië	.....	3.6
Zweden	.....	1.9	Wereld	.....	199.1

Voorraden.

De zichtbare voorraden per eind November bedroegen ongeveer 28.300 ton, waarvan 19.400 ton in de Vereenigde Staten of daarheen stoomend. Bij de voorraadvorming moet men wel bedenken, dat verschillende regeeringen, met name die der Vereenigde Staten, het noodig achten van een uit strategisch opzicht zoo belangrijke grondstof als tin, een zekeren voorraad aan te houden, te meer, daar in verband met den oorlogstoestand een tijdelijke stagnatie in den aanvoer zeker niet tot de onmogelijkheden behoort. De voorraden van den Buffer-Pool werden tegen het eind van November onder de 1000 ton geschat.

Slotbeschouwing.

Men krijgt den indruk, dat er momenteel op de tinmarkt nog zeker sprake is van schaarschte, al moet, gezien de aanzienlijk verruimde uitvoerpercentages, toch verwacht worden, dat dit tekort binnen afzienbaren tijd wel zal slinken. Men kan vrij zeker aannemen, dat de tinproductie voldoende capaciteit bezit om ook bij een sterke stijging van het verbruik in de behoeften te voorzien. Daarom moet men in de toekomst, afgezien van moeilijkheden in den aanvoer, met een meer normale marktontwikkeling rekening houden.

De restrictiepolitiek van het Tin Comité en de prijspolitiek der Britsche Regeering kan men beide zien als een poging om aan de plotseling gewijzigde situatie het hoofd te bieden en een streven om de internationale samenwerking der tinproducenten te handhaven.

J. WILLEMS.

HET WERK DER SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION BIJ DE PUBLIC UTILITIES EN ANDERE REORGANISATIES.

De uitvoering van de Public Utility Holding Company Act, afgekondigd en in werking getreden op 26 Augustus 1935, vormt op één na de jongste aanwinst van het arbeidsgebied der Securities and Exchange Commission.

De overheid en de public utilities.

De Amerikaanse public utility concerns stonden enkele jaren geleden in het brandpunt der publieke belangstelling en wel in zeer uiteenlopende richtingen: het beleggende publiek interesseerde zich voor de tientallen milliarden Dollars, die het in de public utilities gestoken had en waarvan een groot gedeelte noodlijdend was geworden. De groote massa der consumenten toonde zich verontrust over de tariefpolitiek der verzorgingsbedrijven en de Rooseveltse regering zelf beschouwde de public utilities als één der voornaamste centra van weerstand tegen den New Deal.

De public utilities werden toen op drie fronten aangevallen: de regeering trachtte hun leiders hun anti-New Deal gezindheid uit te drijven door hen aan een zeer pijnlijk onderzoek ter zake van „lobbying” e.d. te onderwerpen. Op de tariefpolitiek der verzorgingsbedrijven werd druk uitgeoefend, o.m. door het groot opgezette Tennessee Valley experiment, waarbij de federale regeering de public utilities een scherpe en, althans naar hun meening, niet door eerlijkheid uitmuntende concurrentie aandeed, teneinde een justen maatstaf („yardstick”) voor den werkelijken kostprijs der verwekking van electriciteit, enz. te verkrijgen. En last not least werd het toezicht op de public utilities beleggingen toevertrouwd aan de goede zorgen der S.E.C.

De Amerikaanse, en op zeer veel bescheidener schaal ook de buitenlandsche, belegger heeft inderdaad een zeer groot belang bij de Amerikaanse public utility concerns: Op 30 Juni 1938 was de overgrote meerderheid van de public utility concerns bij de S.E.C. geregistreerd, nadat het United States Supreme Court op 28 Maart van dit jaar in het befaamde proefproces Electric Bond and Share Company v. Securities and Exchange Commission de registratie bepalingen van de Public Utility Holding Company Act als *niet* in strijd met de grondwet had verklaard. Op het aangegeven tijdstip waren bij de S.E.C. geregistreerd 55 public utility concerns, georganiseerd in 139 zelfstandige holding maatschappijen, waarvan de gezamenlijke activa per 31 December 1937 een reële waarde van 13.870 miljoen Dollars hadden.

Betekenis der public utility beleggingen.

Deze beleggingen waren en zijn nagenoeg voor 100 pCt. door de emissiemarkt gefinancierd. De public utility beleggingen werden door de crisis der jaren 1929 e.v. bijzonder zwaar getroffen; een herstel van de geteisterde koerswaarden liet in vele gevallen op zich wachten, grotendeels omdat de noodige reorganisatie van tal van public utility concerns tengevolge van hun uitermate ingewikkelde financieele structuur nauwelijks te overkomen moeilijkheden opleverde.

Bonds en preferred shares van de public utility ondernemingen hebben gedurende de laatste decennia een betekenis als niet speculatief beleggingspapier gekregen, die de vroegere overheerschende positie der spoorwegfondsen ernstig bedreigde. Vóór den laatsten oorlog waren de spoorwegfondsen het solide beleggingspapier bij uitstek, waarvan ook de talrijke Nederlandsche emissies dezer fondsen getuigen. Staatsobligaties, met name die der federale regeering, speelden naar verhouding een bescheiden rol, hetgeen zijn oorzaak vond in het lagere rentetype en de be-

trekkelijke schaarschte van dit soort beleggingsmateriaal, dat de voorgeschreven dekking der National Bank Notes vormde.

De opkomst der public utility concerns zette nog in het eerste decennium na den wereldoorlog krachtig door: gedurende het tijdperk van 1919 t/m 1928 steeg de waarde van de activa der 44 grootste spoorwegmaatschappijen van 18.480 millioen Dollars tot 23.026 millioen Dollars, of met 24 pCt. (gemiddelde der jaarlijksche toeneming: 2.4 pCt., gedurende de „boom“-jaren 1924—1928: 2.3 pCt.); de overeenkomstige cijfers voor de 35 grootste public utility ondernemingen luiden: waarde der activa per 31 December 1919: 6.017 millioen Dollars; per 31 December 1928: 17.703 millioen Dollars. Toeneming 194 pCt. met een jaarlijksch gemiddelde van 12.3 pCt.; tusschen 1924 en 1928 bedroeg de jaarlijksche aanwas zelfs gemiddeld 15.9 pCt., waarmede de public utilities aan de spits der geheele Amerikaansche industrie stonden ¹⁾.

Dit tijdperk van opkomst der public utilities wordt gekenmerkt door een nieuw economisch inzicht: het bleek heel spoedig, dat de bedrijven, die de bevolking met tal van eerste levensbehoeften, zooals gas, water, electriciteit, moesten voorzien, niet zonder meer aan de anti-trustwetten konden worden onderworpen, die de instandhouding van de vrije concurrentie à tort et à travers beoogden. Een ongebreidelde concurrentie van de public utility bedrijven zou prijsoorlogen en incidenteele stopzetting der gas- en electriciteitsfabrieken tengevolge hebben gehad, terwijl het algemeene belang ontegenzeggelijk een hooge mate van stabiliteit en continuïteit dezer ondernemingen eischte. Zodoende zag de wetgeving der afzonderlijke staten zich spoedig genoot voor public utility ondernemingen uitzonderingen van de anti-trustwetten te maken. De positieve regeling verschildte van staat tot staat, doch over het algemeen werd zij gekenmerkt door een drietal elementen: vergunningsstelsel, bedrijfspllicht en overheidstoezicht op de tarieven. Dit laatste evenwel was het zwakke punt: de federale wetgever bemoeide zich in het geheel niet met de public utilities, terwijl de macht der afzonderlijke staten ophield bij de staatsgrens. Bijgevolg stonden de afzonderlijke staten vrijwel machteloos tegenover de tariefpolitiek der groote en machtige public utility concerns, wier bedrijven zich over tal van staten uitstrekten en wier calculaties, practisch gesproken, mede gezien de doorgaans gebezigde hoogst ingewikkelde vennootschapsrechtelijke vormen, door geen der afzonderlijke staten gecontroleerd konden worden.

Financieele structuur der public utilities.

Volgens de plannen der Rooseveltse regeering moest dit geheele complex uit financierings- en emissietechnisch oogpunt binnen het kader der Securities and Exchange wetgeving geregeld worden. Weliswaar waren de emissies der public utilities reeds sedert de Securities Act van 1933 ²⁾ aan de registratiebepalingen dier wet onderworpen, doch vrij spoedig bleek de onmogelijkheid met behulp van de normale registration statements het noodige geoordeelde licht in de structureele en financieele verhoudingen der public utility concerns te brengen.

Dit is ook best te begrijpen, indien men zich den uitermate, somwijlen kunstmatig, ingewikkelde opbouw van de grootere public utility concerns voor den geest haalt: vele hunner hadden hun bedrijven gehuisvest in een vennootschapsrechtelijk gebouw, dat aan gecompliceerdheid en onoverzichtelijkheid de juridische structuur van een wereldonderneming als de Koninklijke verre en verre overtrof. Het vereischte meer dan een speciale studie om wegwijz te worden in de honderdhoofdige complexen van bedrijfsmaat-

schappijen, service- en financieringsondernemingen en holding companies van den eersten tot in den achtsten of tienden graad, die veelal doorspekt waren met industriele belangen buiten het eigenlijke gebied der public utilities om. Tengevolge van een en ander was het belegend publiek in geen enkel opzicht bij machte de intrinsieke waarde der — meestal stemrechtloze — aandelen te overzien, die in den goeden tijd gretig werden opgenomen. In het algemeen gesproken, was bij de public utility ondernemingen de splitsing van kapitaal en zeggenschap nog verder doorgedreven dan in welken Amerikaanschen bedrijfstak ook, waarbij behalve de uitgifte van aandelen zonder stemrecht ook de aaneenschakeling van talrijke holding maatschappijen een zeer belangrijke factor was. Het resultaat dezer ontwikkeling, die zich nergens anders dan op den grondslag van het versplinterde vennootschapsrecht der Vereenigde Staten kon voltrekken was dit, dat groote public utility concerns gecontroleerd konden worden door het bezit van minder dan 1 pCt. van het feitelijk geïnvesteerde kapitaal.

Dwang tot vereenvoudiging.

In materieel opzicht ligt de kern van de Public Utility Holding Company Act in section 11, handelende over de reorganisatie, vereenvoudiging en „integratie“ van public utility concerns. Te dien einde wordt in de eerste plaats aan de S.E.C. zeggenschap verleend over alle, hetzij vrijwillige, hetzij gerechtelijke, reorganisaties van public utility holding maatschappijen.

In de tweede plaats wordt de S.E.C. bevoegd verklaard ook buiten gevallen van reorganisatie om uit eigen beweging aan elk public utility concern, dat onder de onderhavige wet valt, een door haar opgesteld plan op te leggen, strekkende tot vereenvoudiging van den concernopbouw, met name tot opheffing van overbodige tusschengeschakelde holding maatschappijen; tevens moet het arbeidsgebied van elk concern zich beperken tot een of meer organisch samenhangende, afgeronde („geïntegreerde“) gebieden. De S.E.C. kan de uitvoering van aan deze doelstellingen beantwoordende plannen afdwingen.

Dit is de befaamde „death clause“ voor de intermediary holding companies (section 11 (b) (1) der wet), die tijdens de beraadslagingen van het Congres zeer groot opzien heeft gebaard en waarvan thans bekend is, dat zij een concessie van Roosevelt aan de groep der radicale New Dealers beteekende, die, in geval van ernstig verzet van het Congres, zonder meer uit het wetsontwerp gelicht zou zijn.

Deze bepaling, in werking getreden op 1 Januari 1938, is tot op heden echter niet toegepast, en wel om twee redenen: eenerzijds werd het proefproces Electric Bond and Share over de grondwettigheid van de Public Utilities Holding Company Act pas in het voorjaar van 1938 door het United States Supreme Court beslist. Hierin vond de S.E.C. aanleiding om die public utility concerns, die, in afwachting van deze beslissing, hadden nagelaten, zich volgens de bepalingen der wet te doen registreren, alsnog een terme de grâce toe te staan, waarvan de betrokken ondernemingen vrijwel alle gebruik hebben gemaakt. Anderzijds is de „death clause“ op zichzelf slechts als de stok achter de deur bedoeld, waarvan niet dan in geval van nood gebruik gemaakt zal worden.

De wet opent immers in section 11 (e) voor de public utility concerns de mogelijkheid, den weg der vereenvoudiging en integratie enz. „vrijwillig“ te bewandelen. Doen zij dit, dan behoeven ook deze reorganisatieplannen de goedkeuring der S.E.C., die alleen verleend mag worden, indien de voorgestelde wijziging der concernstructuur beantwoordt aan de eischen, zooals in section 11 (b) voor gedwongen concernvereenvoudigingen opgesteld. Onder section 11 (e) hebben reeds enkele belangrijke vereenvoudigingen

¹⁾ Naar Berle and Means, The Modern Corporation and Private Property, New-York 1937, blz. 34.

²⁾ Zie E.-S.B. No. 1241, blz. 758.

van den concernopbouw van de public utility groepen plaats gehad, b.v. de reorganisaties der American Paper and Power, American Water Works and Electric Company, Massachusetts Utilities Associates.

Registratiebepalingen enz.

Deze kern van de Public Utility Holding Company Act vooropstellende, is het niet meer moeilijk de overige materiele bepalingen der wet, benevens de uitvoeringsbepalingen, op grond hiervan door de S.E.C. gemaakt, als een organisch geheel te zien en te begrijpen. Al deze zijn nl. slechts hulpmiddelen om het bereiken van het hoofddoel, de vereenvoudiging van den concernopbouw der public utilities, langs directen of indirecten weg te bevorderen.

Hiervoor leek het in de eerste plaats gewenscht, de S.E.C. een volledig en nauwkeurig inzicht in den stand van zaken te verschaffen. Dit wordt bereikt, doordat men aan alle holding maatschappijen, die direct of indirect bij gas- of electriciteitsfabrieken geïnteresseerd zijn, de verplichting oplegde zich bij de S.E.C. te doen registreren, dan wel vrijstelling van de verplichting tot registratie aan te vragen. Vrijstelling wordt verleend, indien de gas- en electriciteitsbelangen slechts van bijkomstigen of ondergeschikten aard zijn. Andere public utility belangen, met name in waterwerken, zijn vrij gelaten, omdat zij overwegend van locale beteekenis zijn en bij den opbouw der sterk vertakte groote public utility concerns, slechts een ondergeschikte rol speelden. Het door de S.E.C. uitgewerkte formulier van het „registration statement” is van dusdanigen aard, dat de financieele structuur van de betrokken holding maatschappijen tot in de kleinste en geheimste bijzonderheden blootgelegd moet worden, zulks op straffe van schorsing of herroeping der registratie, die onverkooptbaarheid der aandelen en obligaties der betrokken holding maatschappij en van al haar dochterondernemingen tot gevolg heeft.

Het verrichten van elke effectentransactie der geregistreerde holding maatschappijen is afhankelijk van een vergunning der S.E.C., onverschillig of het zuiver interne maatregelen van reorganisatorischen aard dan wel het verkrijgen, vervreemden of veranderen van deelnemingen in andere public utility ondernemingen betreft. Hierdoor moet voorkomen worden, dat buiten de S.E.C. om reorganisaties plaats hebben, die aan de bepalingen van section 11 der wet niet voldoen.

Administratieve bepalingen.

Terzake van de tenuitvoerlegging van de Public Utility Holding Company Act heeft de S.E.C. zich wel bijzonder actief getoond. Dit blijkt reeds uit de door haar uitgewerkte en voorgeschreven formulieren voor registration statements, voor de jaarlijksche rapporten, voor aanvragen van vergunning voor effectentransacties, voor reorganisaties en voor het verkrijgen en vervreemden van deelnemingen uit anderen hoofde.

Daarenboven heeft de S.E.C. een zeer gedetailleerd balansschema opgesteld, dat voor de geregistreerde holding maatschappijen verplicht is met het praktisch gevolg, dat de geheele administratie der holding companies en harer dochtermaatschappijen op een nieuwe leest geschoeid moest worden. Daarmede niet tevreden heeft de S.E.C. zich ook nog met de interne zaken der public utility concerns willen bemoeien, waarbij een bepaald onderdeel van deze bedrijven haar bijzondere aandacht had, t.w. de z.g. „service companies”. Service companies werden veelal binnen het kader van de public utility concerns opgericht, ten einde den inkoop van materieel en den technischen dienst te centraliseeren en meer efficiënt te maken. Daarnaast werden zij evenwel gebruikt, om winsten der bedrijven langs een verkorten weg over

te hevelen naar de centrale holding maatschappij, b.v. door de bedrijfsmaatschappijen te verplichten bovenmatige vergoedingen voor haar diensten aan de service company te betalen en door de service companies onevenredig hooge winsten op leveringen aan de bedrijfsmaatschappijen te doen maken. Thans behoeft de financieele en personeele opzet van de service companies en haar verhouding tot de dochtermaatschappijen van geval tot geval de goedkeuring der S.E.C., zoodat de financieele resultaten der bedrijfsmaatschappijen niet meer vertroebeld kunnen worden, zoodat dit in het belang eener „besparing” van belastingen der afzonderlijke staten tot nog toe niet ongebruikelijk was.

Andere reorganisaties (Chandler Act).

De tot nu toe laatste uitbreiding van de bevoegdheden der S.E.C. bracht de Chandler Act, afgekondigd op 22 Juni 1938, strekkende tot wijziging van de Federal Bankruptcy Act, met name ten aanzien van de z.g. section 77 B-procedures. Krachtens deze wet zijn de federale rechtbanken verplicht een met redenen omkleed advies der S.E.C. in te winnen omtrent alle reorganisaties van naamloze vennootschappen, waarin de gezamenlijke verplichtingen van de schuldenaresse drie millioen dollars te boven gaan; in alle andere gevallen is het inwinnen van een dusdanig advies facultatief.

In het bovenstaande heb ik den term „faillissement” opzettelijk vermeden, aangezien het Engelsche en het Amerikaansche recht in principe geen faillissement van naamloze vennootschappen kennen: faillissement (bankruptcy) is een strafbaar feit, dat naar Engelsch recht niet dan door een natuurlijk persoon gepleegd kan worden. Déconfitures van naamloze vennootschappen leiden tot gedwongen ontbinding en liquidatie, tenzij een reorganisatie der onderneming plaats heeft. De reorganisatie kan zijn of een vrijwillige of een gerechtelijke; in geval van gerechtelijke reorganisatie kan een opponerende minoriteit van aandeelhouders, van obligatiehouders en van andere crediteuren gedwongen worden tot een accoord toe te treden.

Dit geheele gebied nu, dat ten onzent somwijlen met den niet bijzonder fraaien term „saneering” wordt aangeduid, was in de Vereenigde Staten reeds voor den oorlog op een belangrijk hooger peil van ontwikkeling gekomen dan op ons continent. Terwijl de continentale rechtstelsels het begrip der onderneming nog nauwelijks kenden, stond in de Vereenigde Staten ook bij gerechtelijke reorganisaties reeds het gezichtspunt op den voorgrond, dat een levensvatbaar bedrijf, zij het ook ten koste van zware offers van alle belanghebbenden onder alle omstandigheden, behouden moest blijven. Nog uit de negentiende eeuw dateeren gevallen, waarin gerechtelijke bewindvoerders (receivers) in moeilijkheden geraakte ondernemingen grondig hebben gereorganiseerd en nieuw kapitaal hebben aangetrokken, soms zelfs het geheele bedrijf op een nieuwen zakelijken grondslag hebben gesteld, om na enkele jaren een gezond bedrijf in de handen van aandeelhouders terug te leggen, die tusschentijds van elke zeggenschap verstoken waren gebleven. Pas in het tijdperk na den wereldoorlog werden in verschillende Europeesche landen maatregelen van soortgelijke strekking genomen. Deze wetten op de sursance van betaling, „Geschäftsaufsicht zur Abwendung des Konkurses” enz. bereiken echter bij lange na niet den graad van technische volmaaktheid, die de Amerikaansche rechtsonwikkeling in dezen gedurende een zeer veel langere groeiperiode heeft bereikt.

„Protective Committees”.

Doch ook op dit Amerikaansche rechtsgebied waren tal van misbruiken ingeslopen. Reeds vroeg was het

gebruikelijk geworden, dat de verschillende groepen van belanghebbenden bij een reorganisatie zich in collectief verband aaneensloten: aandeelhouders der verschillende klassen onderling, obligatiehouders, leveranciers en andere groepen van belanghebbenden vormden elk een „protective committee”, ten einde hun gemeenschappelijke belangen bij de reorganisatie te doen gelden. Uit vertegenwoordigers van de verschillende belangengroepen werd dan meestal een algemeene reorganisatiecommissie samengesteld, die dan binnenskamers tant bien que mal de uiteenlopende belangen met elkaar in overeenstemming trachtte te brengen. Op de samenstelling en de gedragslijn van deze „protective” of „reorganisation committees” ontbrak nu elke contrôle. Vaak genoeg gebeurde het, dat bepaalde groepen, met name het bestuur der gestrande onderneming, door een voor het oog der buitenwereld neutraal comité op touw te zetten trachtten de geheele reorganisatie te haren voordeele te beïnvloeden, en dit ook gedaan kregen.

De S.E.C. werd reeds door een der bepalingen van de Securities Exchange Act van 1934 gemachtigd een onderzoek naar de practijken van deze commissies, haar tot standkoming, de wijze harer ambtsvervulling, enz. in te stellen³⁾. Tevens verkreeg zij de opdracht over haar bevindingen rapport uit te brengen aan het Congres. Het resultaat van het onderzoek en de uitgebrachte rapporten hebben wij voor ons in de gedaante van de Chandler Act, terwijl andere wettelijke maatregelen wel in voorbereiding zijn, doch het Staatsblad nog niet hebben bereikt. Het gezag der S.E.C., die thans geroepen is over *alle* belangrijke reorganisaties een uitvoerig advies uit te brengen, is tegenwoordig zoo groot, dat het belegend publiek, voor zoover bij een reorganisatie betrokken kunnende worden geacht, blijk geeft aan het advies der S.E.C. meer waarde te hechten dan aan welke andere meeningsuiting ook. Bovendien is in de practijk gebleken, dat de federale rechtbanken zich bij haar beslissingen in sterke mate door de adviezen der S.E.C. laten leiden.

Verdere vooruitzichten.

Hiermede hebben wij het einde van het overzicht bereikt, dat wij getracht hebben ons van het tegenwoordige arbeidsgebied der S.E.C. te verschaffen. Een andere kwestie is, dat de S.E.C. haar activiteit gaarne nog verder uit zou willen strekken, met name tot het financieel beleid der investment maatschappijen en trusts, die zij eveneens op grond van wettelijke machtiging aan een uitgebreid onderzoek heeft onderworpen. Gezien echter den tegenwoordigen politieken toestand, die ook op de binnenlandsche verhoudingen in de Vereenigde Staten zijn stempel drukt, is het te onzeker of en, zoo ja, wanneer eenige wettelijke maatregel in deze richting verwacht kan worden, om een ingaan op deze toekomstplannen te wettigen.

Wèl dienen wij ons rekenschap te geven, wat de actueele en potentieele betekenis van de Securities and Exchange wetgeving en van haar exponent, de S.E.C., voor de sociaal-economische evolutie is, die de Vereenigde Staten thans bezig zijn door te maken en waarin de behoudende en vooruitstrevende krachten, de voorstanders van de liberale en de „geordende” economie, hun zeer uiteenlopenden invloed op de toekomstige ontwikkeling trachten te doen gelden. De S.E.C. en de New Deal zullen het onderwerp van een volgend (slot-)artikel vormen.

Mr. Dr. F. E. SCHMEY.

³⁾ Sec. 211 Securities Exchange Act.

DE ECONOMISCHE TOESTAND VAN ZWEDEN TIJDENS DEN VORIGEN OORLOG

I.

Het uitbreken van het huidige conflict heeft allereen opnieuw groote belangstelling gewekt voor de economische geschiedenis van de jaren 1914—1918. Begrijpelijkerwijze is die belangstelling in de eerste plaats gericht op de lotgevallen van het eigen land, daarnaast doet zich ook de behoefte aan vergelijkingen met andere landen gevoelen. Voor Nederland ligt uiteraard een vergelijking met de overige toenmaals neutrale landen het meest voor de hand. Onder deze biedt Zweden, een belangrijke plaats onder de neutralen, vele interessante punten van vergelijking¹⁾.

De beweging van het prijspeil.

Een beschrijving van de ontwikkeling van het economische leven der neutrale landen kan het doelmatigst beginnen bij de krachtige prijsstijging, omdat langs den weg der prijzen de oorlogsinvloeden het snelst werden „geïmporteerd”. De factor schaarschte trad eerst in het begin van 1917 in vollen omvang naar voren, doch speelde in de eerste jaren van den oorlog nog slechts een ondergeschikte rol. Enkele prijsindices voor Zweden en Nederland zijn:

Prijspeil in Zweden en Nederland (1913 = 100).

	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919
Groothandelsprijzen.							
A. Zweden.....	100	108	142	182	240	334	324
B. Nederland.....	100	109	146	224	276	376	304
Kosten v. levensonderb.							
A. Zweden.....	100	102	115	130	162	225	261
B. Idem in Nederl. valuta	100	97	111	135	193	237	255
C. Nederland.....	100	103	113	115	137	175	194

Hieruit blijkt, dat de groothandelsprijzen zich in beide landen in hoofdzaak op dezelfde wijze ontwikkeld hebben, zij het ook, dat het Nederlandsche prijspeil in de jaren 1916 t.e.m. 1918 aanzienlijk boven het Zweedsche lag. Een mogelijke verklaring hiervoor kan gelegen zijn in het feit, dat in de genoemde jaren van schaarschte de Nederlandsche invoer van grondstoffen nog veel sterker is teruggelopen dan de Zweedsche. Een zekere voorzichtigheid bij de vergelijking dezer indices blijft echter geboden, hun samenstelling en weging lopen n.l. nogal uiteen en de afwijking moet vermoedelijk voor een deel op rekening van de sterke spreiding der prijzen in de beschouwde periode gesteld worden. Een omrekening op Nederlandsche valuta is daarom achterwege gelaten. Dit is wel geschied bij de vergelijking van de kosten van levensonderhoud. Deze indices toch zijn grootendeels op overeenkomstige goederen en diensten gebaseerd en derhalve beter vergelijkbaar. Het blijkt uit tabel I, dat de kosten van levensonderhoud in Zweden veel sterker zijn gestegen dan bij ons. Bezien wij de verschillende posten van het budget afzonderlijk, dan vinden wij in de eerste plaats een sterkere stijging van de levensmiddelenprijzen. In Zweden steeg de boterprijs bijv. van 1913 tot 1919 met 209 pCt., in Nederland „slechts” met 146 pCt.; voor tarwemeel bedroegen deze percentages 142 en 108; voor boonen 345 en —6!, enz. Evenals de Nederlandsche heeft ook de Zweedsche regering getracht de levensmiddelenprijzen zoo laag mogelijk te houden, grootendeels ook met dezelfde middelen, n.l. maximumprijzen en exportlicenties. Bij deze laatste werd bedongen, dat voor iedere geëxporteerde hoeveelheid een evenredig deel tegen vastgestelde lage prijzen aan de binnenlandsche markt ter beschikking moest wor-

¹⁾ De cijfers voor Nederland, welke in het volgende bezigd worden, zijn ontleend aan „De Nederlandsche Volkshuishouding 1914—1918”, speciale onderzoeking No. 3 van De Nederlandsche Conjunctuur, uitgegeven door het Centraal Bureau voor de Statistiek. De Zweedsche cijfers zijn, voor zoover de bron niet afzonderlijk vermeld is, ontleend aan de officieele Zweedsche statistische publicaties, of gebaseerd op eigen berekeningen.

den gesteld. De prijsverschillen waren in sommige gevallen aanzienlijk, zoo ontvingen de exporteurs van de rijksinkooporganisatie voortdurend 85 öre per kg rundvleesch. De exportprijs bedroeg in October 1916 niet minder dan 204 öre²⁾. De beteekenis van deze maatregelen werd echter, naar mate de schaarschte in de jaren 1916 en volgende steeds toenam, hoe langer hoe geringer; het percentage, dat voor export beschikbaar kon worden gesteld, werd steeds lager en tenslotte moest de export geheel verboden worden. In één opzicht is er een verschil tusschen de Nederlandsche en de Zweedsche maatregelen. In ons land werd een aantal eerste levensbehoefden, en o.a. tarwemeel, peulvruchten, varkensvleesch en vet gedistribueerd tegen prijzen, die lager waren dan de inkoopsprijzen van het Rijk. In Zweden is een dergelijk systeem niet in toepassing gebracht. Wel werden gelden beschikbaar gesteld voor de verlaging van de kosten van levensonderhoud van minder bemiddelden. In totaal werd hieraan van eind 1916 tot midden 1920 slechts 102 miljoen Kronen ten koste gelegd³⁾, in Nederland bedroegen de kosten van de distributie in 1918 alleen reeds p.l.m. 150 miljoen Gulden. Het is dan ook waarschijnlijk, dat een deel van het verschil in de ontwikkeling van de kosten van levensonderhoud op rekening van dezen factor gesteld moet worden.

Ook de ontwikkeling van het huurpeil is verschillend. Van 1913 tot 1919 steeg dit in Zweden met ongeveer 23 pCt., in Nederland slechts met 3 pCt.⁴⁾ Hieruit zou af te leiden zijn, dat de Nederlandsche huurcommissies een veel straffer politiek gevoerd hebben dan de overeenkomstige Zweedsche instanties. Men dient hierbij echter te bedenken, dat de sterke stijging van de overige posten van het budget, als van de loon- en ondernemersinkomsten, (vooral wat de loonen betreft, sterker dan in Nederland), ook een minder straffe politiek rechtvaardigde.

Voor de overige posten van het budget is een vergelijking minder gemakkelijk uitvoerbaar door het geringe prijzenmateriaal, vooral voor Nederland.

De loop der bedrijvigheid.

Gaan wij thans de ontwikkeling van de bedrijvigheid in Zweden na, dan blijkt bijna overal de algemeene tendentie: zwakke daling tot 1916, scherpe inzinking tot 1918 en soms vrij krachtig herstel in 1919.

Uit nevenstaande tabel blijkt, dat slechts de werkloosheid en het aantal arbeiders, in de industrie werkzaam, op den algemeenen regel een uitzondering maken. De werkloosheid neemt toe tot 1915 en is juist het laagst in 1917. De industriële werkgelegenheid daalt zelfs in het geheel niet onder het niveau van 1913 en vertoont haar maximum in 1917, in overeenstemming met de beweging van de werkloosheid. De sterke daling van de industriële productie is met deze cijfers weinig in overeenstemming. Slechts zeer ten deele is de discrepantie tusschen de beweging der beide grootheden te verklaren uit het feit, dat na

²⁾ Sveriges Ekonomiska och Sociala Historia under och efter Världskriget, uitgegeven door Eli Heckscher. Dl. I, blz. 95 e.v.

³⁾ Loc. cit., blz. 110.

Verder werden eind November 1916 gelden op de begroting uitgetrokken voor een verlaging van de prijzen van maïs en veekoeken. Deze maatregel diende om den prikkel tot ontdruiking van het voederverbod van broodgraan weg te nemen. Een prijsverlagende invloed zal er nauwelijks van zijn uitgegaan.

⁴⁾ Het cijfer voor Nederland is gebaseerd op gegevens van de Personeele Belasting. Teneinde een correctie te kunnen aanbrengen voor de geleidelijke toeneming van de kwaliteit van den woningvoorraad, is aangenomen, dat het aantal vertrekkende per woning rechtlijnig is toegenomen tusschen de jaren 1909 en 1930, waarvoor gegevens aanwezig waren (ontleend aan de Volkstellingen). Deze methode is erg ruw. Beter is het de toeneming evenredig te stellen met vermeerdering van den woningvoorraad. Doet men dit, dan vindt men tengevolge van de geringe bouwactiviteit tijdens de oorlogsjaren, een stijging van het huurpeil met 7 pCt., hetgeen de werkelijkheid waarschijnlijk beter benadert.

Bedrijvigheidsindices in Zweden.

	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919
Werkloosheid onder de leden van vakverenigingen in pCt.	4.5	6.7	7.8	4.2	3.9	4.5	5.5
Volume van de industriële productie (1913 = 100).....	100	97	104	109	91	76	84
Aantal arbeiders in de industrie werkzaam (1913 = 100).....	100	101	104	110	111	107	109
Arbeidsproductiviteit(1913=100)	100	97	101	100	82	75	82
Invoersaldo van grondstoffen (1913 = 100).....	100	86	108	98	33	35	79
Volume van den uitvoer (1913 = 100).....	100	88	103	99	64	59	59
Volume van de landbouw productie (1913 = 100).....	100	87	89	91	77	72	81

1917 algemeen een verkorting van de werkweek werd doorgevoerd. Het belangrijkste gedeelte moet worden toegeschreven aan een afneming der arbeidsproductiviteit, welke in 1918 het sterkst was. Voor deze opvallende daling kunnen verschillende oorzaken aangegeven worden; in de eerste plaats gebrek aan geschoolde krachten door de mobilisatie, daarnaast de wensch der werkgevers om een gedeelte van het geroutineerde personeel aan te houden om na het beindigen van den oorlog gereed te staan voor de verwachting sterke vraag, maar vooral ook de noodzaak om „Ersatz“-stoffen te gebruiken door gebrek aan grondstoffen.

Het is niet onmogelijk, dat de sterkere daling van de arbeidsproductiviteit in Nederland (in 1917 en 1918 slechts 68 pCt. van de waarde van 1914) verband houdt met het feit, dat de Nederlandsche invoer van grondstoffen, zooals bij het prijsverloop reeds werd opgemerkt, nog veel sterker terugliep dan de Zweedsche, nl. tot 13 in 1918 (op basis 100 in 1914), terwijl bovendien Zwedens grondstoffenpositie veel minder afhankelijk van het buitenland was. Voor deze opvatting pleiten ook de cijfers van de arbeidsproductiviteit in de Zweedsche textielindustrie. Voor deze industrie, welker grondstoffeninvoer vrijwel tot nul daalde, verminderde de arbeidsproductiviteit in 1918 tot 58 pCt. van de waarde in 1913.

Een belangrijk punt van verschil tusschen de economische ontwikkeling in Zweden en Nederland is gelegen in den uitvoer. Voor sommige der Zweedsche exportproducten, o.a. ijzererts, ijzer en staal, bestond door den oorlogstoestand juist een zeer groote vraag. Speciaal naar Rusland, dat geheel van de overige geallieerden geïsoleerd was, had een groote export van machines en andere metaalproducten plaats. Hierdoor is het te verklaren, dat de Zweedsche export in 1918 niet lager daalde dan tot 59 pCt. van de hoeveelheid in 1913. Ons indexcijfer van den uitvoer van fabrikaten stond in hetzelfde jaar op 10 (1914 = 100). Het verschil is des te opvallender, omdat het Nederlandsche cijfer alleen op de industriële producten betrekking heeft, terwijl het Zweedsche cijfer ook den export van landbouwvoortbrengselen omvat, welke door de exportverboden in 1918 vrijwel nihil was. Het is begrijpelijk, dat de export van metaalproducten in 1919 sterk terugliep, doordat echter een grotere vraag naar andere producten ontstond (o.a. cellulose), bleef het volume van den export als geheel ongewijzigd. Van groote beteekenis was de relatief hooge export voor het Zweedsche bedrijfsleven, welke juist in de jaren 1917 en 1918, tegen bijzonder gunstige prijzen plaats vond.

De landbouwproductie vertoont vrijwel hetzelfde beeld als in Nederland, hetgeen niet te verwonderen is, daar de factoren, welke hier een rol spelen, nl. achteruitgang van de agrarische opbrengsten door gebrek aan kunststiel en afslachting van een deel van den veestapel als gevolg van voedseltekort, in beide landen ongeveer gelijk werkten.

De invloed op het nationale inkomen.

Het nationale inkomen van Zweden is gedurende de oorlogsjaren nominaal heel sterk gestegen, zooals

uit de hieronder afgedrukte tabel blijkt. Elimineert men echter den invloed van de sterke prijsstijging en houdt men bovendien rekening met den groei der bevolking, dan resulteert aanvankelijk nog een vrij sterke stijging, maar na 1916 neemt het inkomen weer af en de laatste twee jaren blijft het zelfs onder het niveau van 1913.

Het nationale inkomen van Zweden in de jaren 1913—1919.

	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919
Nationaal inkomen, in millioenen Kr. 1)	3464	3625	4206	5229	6480	8312	9631
Idem, reëel p. hoofd v. d. bevolk., 1910/13 = 100 ¹⁾	104	107	108	116	110	100	101
Gem. dagloon 1913 = 100							
A. Boschbouw 2)	100	—	—	207	270	404	318
B. Landbouw	100	102	108	131	171	244	296
C. Industrie, handel en verkeer	100	102	108	120	148	214	270
Opbrengst v. d. oorlogs- winstbelast. in mill. Kr.	—	—	6.5	79.3	251.4	304.0	274.8
Winsten van N.V.'s in pCt. van het kapitaal	11,6 ³⁾	—	—	29,2	—	—	18,1

¹⁾ Ontleend aan „The National Income of Sweden” door E. Lindahl, e.a. Deel I, blz. 237 en 244.

²⁾ Ontleend aan „Wages in Sweden” door G. Bagge, e.a. Deel II, blz. 68.

³⁾ Cijfer voor 1912.

Bij de studie, waaraan de cijfers over het nationale inkomen ontleend zijn, is deze grootte berekend door de netto-inkomens der verschillende bedrijfstakken bijeen te tellen, deze bron is derhalve niet te gebruiken voor een inzicht in de ontwikkeling van de verschillende componenten van het nationale inkomen. Het verloop van het arbeidsinkomen wordt goed gedemonstreerd door de indices van de verschillende dagloonen. Vergelijkt men deze met de kosten van levensonderhoud, dan blijken de industrie-arbeiders, reëel gesproken, eerst in 1919 boven het niveau van 1913 te zijn uitgekomen. De loonen der landarbeiders vertoonen, evenals in Nederland, een gunstiger verloop, slechts in 1915 was hun reële inkomen lager dan in 1913. Het gunstigst is de ontwikkeling voor de bosarbeiders (in N. Zweden), hun reële loon was in 1918 ongeveer 80 pCt. hooger dan in 1913. Men dient hierbij natuurlijk wel te bedenken, dat de cijfers niets zeggen omtrent de verhouding van de absolute hoogten van de verschillende loonpeilen onderling. De aangegeven ontwikkeling heeft echter de tendentie gehad de groote verschillen tusschen de drie groepen van arbeiders eenigszins te verkleinen. Voor alle arbeiders tezamen is het reële loon vermoedelijk ook eerst in 1919 boven het peil van 1913 uitgekomen. Vergelijkt men dit met de stijging van het reële totale inkomen, dan volgt hieruit reeds, dat het reële niet-arbeidersinkomen eveneens sterk gestegen moet zijn. Tot eenzelfde conclusie leidt het verloop van de oorlogswinstbelasting. Deze trof in een bepaald jaar (vanaf 1915) de inkomens (met een minimum van 10.000 Kr.), welke hooger waren dan het gemiddelde der overeenkomstige inkomens voor de jaren 1912 en 1913 en belastte het meerdere met 12 tot 18 pCt., afhankelijk van de grootte van de toeneming. Ook de winstpercentages van de N.V.'s wijzen in dezelfde richting, vooral wanneer men bedenkt, dat de kapitalen enorm waren toegenomen, tengevolge van de talrijke emissies. Deze kapitalen bedroegen achtereenvolgens in de jaren 1912, 1916 en 1919: 2,8, 3,6 en 6,3 milliard Kronen. Uit de winstpercentages zijn eveneens interessante conclusies te trekken ten aanzien van de rentabiliteit der afzonderlijke bedrijfstakken. Bovenaan staan de metaalindustrie met de percentages 8,4, 59,6 en 22,2 en de reederijen met 19,3, 114,3 en 54,4, steeds voor dezelfde jaren. Het slechtste figuur slaan de particuliere spoorwegen met 7,0, 7,7 en 10,1.

(Wordt vervolgd.)

P. DE WOLFF.

DE RIJKSMIDDELEN OVER NOVEMBER.

Algemeen beeld.

In het algemeen aspect, dat de Rijksmiddelen in September jl. na het intreden van den oorlogstoestand begonnen te vertoonen, is nog vrijwel geen wijziging gekomen. Enkele middelen zijn van meetaf ongunstig beïnvloed, doch bij verschillende andere heffingen viel een „oorlogswinst” te boeken, die de gemaakte verliezen belangrijk heeft overtroffen. Het thans gepubliceerde overzicht per ultimo November jl. strekt ten bewijze, dat die heffingen, welke bij het uitbreken van den oorlog onmiddellijk het normale niveau verlieten, het oude evenwicht nog niet herkregen. De totale ontvangst der niet-directe heffingen bedroeg ditmaal f 39.998.800, d.i. f 3.185.000 meer dan in de gelijknamige maand van het vorige jaar en f 3.188.400 boven de gemiddelde maandraming. Vergeleken met de opbrengst van October jl. beteekent dit een teruggang van ruim f 7 miljoen, doch dit verschil zit grotendeels in de omzetbelasting, die in October abnormaal hoog was. In vergelijking met November 1938 vertoonden de meeste bronnen van inkomst een hooger opbrengstcijfer; alleen de zoutaccijns, de wijnaccijns, de hieraccijns, de omzetbelasting, de zegelrechten, de registratierechten en de loodsgelden brachten minder op. Van de heffingen, die een stijging te zien gaven, trekken vooral de invoerrechten de aandacht, die met niet minder dan f 3.516.800 vooruit gingen en hiermede de record-opbrengst van October jl. nog weer overtroffen.

De ontvangsten over de eerste elf maanden van dit jaar beliepen f 436.219.900 tegen f 403.510.900 in hetzelfde tijdvak van 1938 en bij een evenredige raming van f 404.914.600. Twaalf middelen brachten tezamen f 43.007.600 meer op dan in het vorige jaar; de resteerende vijf middelen vertoonden gezamenlijk een teruggang van f 10.298.600.

Dividend- en tantiëmebelasting.

Gaan wij nu de afzonderlijke middelen na, dan blijkt vooreerst, dat de dividend- en tantiëmebelasting iets meer heeft opgeleverd dan in dezelfde maand van het vorige jaar (toeneming f 15.100). Ge-rekend over elf maanden, kwam dit jaar f 1.665.900 méér binnen. Deze toeneming is geheel aan de verhooging der opcenten in Mei 1938 te danken.

Invoerrechten.

Zoals reeds werd opgemerkt, waren de invoerrechten verrassend hoog. De ontvangst beliep ditmaal f 11.998.300. Een dergelijk bedrag werd nog nimmer verantwoord. Uiteraard levert de verhooging van het tarief met ingang van 1 Maart jl. extra baten voor 's rijks schatkist op. Daarnaast is het rijklijk vloeiende der invoerrechten te danken aan den geforceerden invoer in de afgelopen maand (toeneming met f 38.000.000) en voorts aan een verschuiving in den invoer naar belaste goederen. Ook is wellicht de prijsstijging van verschillende artikelen van invloed geweest. De opbrengst der eerste elf maanden overtreft die van dezelfde periode van het vorige jaar met niet minder dan f 19.750.900. Het statistiekrecht stak in Sept. en Oct. ongunstig bij de overeenkomstige opbrengsten van het vorige jaar af; ditmaal heeft de ontvangst zich weer hersteld. De ontvangst bedroeg nl. f 239.900 (in November 1938 f 213.600) bij een maandraming van f 208.300; ook hieruit blijkt de stijging van den invoer, waarbij intusschen de daling van den uitvoer (met f 17.000.000) in tegenovergestelde richting heeft gewerkt.

Accijnzen.

Met uitzondering van een paar kleine heffingen maken de accijnzen een goed figuur. Het zout vertoont in de laatste maanden een inzinking. Ditmaal kwam f 21.600 minder binnen dan in November 1938; voorts bleef de opbrengst bij de raming zelfs

f 82.500 ten achter. Het geldt hier echter een uiterst wisselvallig middel. Daarentegen geeft de geslachtsaccijns thans extra ruime baten door de vele slachtingen voor de militairen en voor de Veehouderijcentrale (vleesch in blik). Er kwam ditmaal f 781.700 binnen, d.i. f 147.700 meer dan in November 1938 en f 156.700 boven de gemiddelde maandraming. De wijnaccijns vertoonde een decreas van f 1.150, doch de tweede maand van het kwartaal is voor dit middel van weinig beteekenis. De gedistilleerdaccijns geeft ruime baten; blijkbaar is het verbruik toegenomen. Dat de afgelopen maand f 512.100 meer in 's Rijks schatkist werd ontvangen dan in dezelfde maand van het vorige jaar, is echter louter gevolg van de omstandigheid, dat November ditmaal een verschijndag van den crediettermijn méér telde dan in 1938. Het bier verschafte in de afgelopen maand f 118.700 minder; veilig mag echter worden aangenomen, dat in dezen teruggang een reactie op de voorafgaande maanden moet worden gezien, toen de bieraccijns bijzonder ruim heeft gevloeid. Te bedenken valt, dat de bieraccijns een crediettermijn van 3 maanden kent, zoodat de ontvangsten betrekking hebben op de productie van Augustus jl. De suikeraccijns wees een hooger opbrengstcijfer aan van f 137.000. Deze toeneming zal nog wel in verband staan met de abnormale voorraadvorming van eenigen tijd geleden (voor den suikeraccijns geldt een crediettermijn van 2 maanden). Tenslotte trekt nog de tabaksaccijns de aandacht, die een surplus van f 759.300 te boeken gaf wegens de toeneming van het verbruik door de mobilisatie. Alles tezamen genomen, moet worden geconstateerd, dat de bijzondere tijdsomstandigheden een stimuleerenden invloed op den loop der accijnzen hebben uitgeoefend. Tot dusver heeft deze middelen-groep f 9.319.100 meer opgebracht dan in de eerste elf maanden van het vorige jaar.

Andere indirecte heffingen.

De belasting op gouden en zilveren werken leverde f 7.100 meer op, dank zij de opleving in de zilverindustrie. Daarentegen vertoonde de omzetbelasting een daling van f 1.396.700. Deze teruggang is evenwel een gevolg van de verschuiving der betalingen naar de eerste maand van het kwartaal. Op zichzelf beschouwd, was de ontvangst der afgelopen maand volstrekt niet ongunstig; immers, een ontvangst van f 7.153.800 (f 320.100 boven de maandraming) is thans voor de tweede maand van het kwartaal bijzonder hoog. De abnormale voorraadvorming, de prijsstijging van verschillende artikelen, alsmede de verzwarening van het tarief hebben hier samengewerkt. De couponbelasting gaf ditmaal eens een stijging te zien (toeneming f 127.900); het nadeelig verschil, ontstaan in de reeds verstreken maanden van het jaar, bedraagt echter nog f 264.200.

Met de zegel- en registratierechten gaat het slecht. In den effectenhandel en in den verkoop van vast goed is blijkbaar een verdere verstarring ingetreden. Aan zegelrechten werd f 316.300 minder ontvangen dan in November 1938, waarvan f 216.600 is te

wijten aan een trager vloeien van de beursbelasting. Bij de registratierechten bedraagt de teruggang f 271.200. Toch was de ontvangst weer iets hooger dan in de drie voorafgaande maanden, toen dit middel inderdaad een dieptepunt had bereikt.

De opbrengst der successierechten verschilde betrekkelijk niet veel van die van November 1938 (toeneming f 113.400). Gerekend over elf maanden, is het loopende jaar nog f 5.232.600 bij het vorige in het nadeel. Met de loodsgelden is het treurig gesteld; de ontvangst bedroeg niet meer dan f 25.200, d.i. f 52.100 minder dan in de gelijknamige maand van het vorige jaar.

Directe belastingen.

Het overzicht op ultimo November verschilt niet veel van den stand, dien de voorafgaande middelenstaat voor 31 October jl. aangaf. In de kohierbedragen der directe heffingen komen aan het einde van het jaar geen belangrijke wijzigingen meer. Het totale bedrag van alle belastingen is thans gestegen tot f 132.906.300, hetgeen f 12.774.000 uitkomt boven den stand van den overeenkomstigen dienst op 30 November 1938. Deze toeneming komt bijna geheel voor rekening van de inkomstenbelasting, waarvan de kohieren f 12.662.300 hooger te boek staan dan in 1938. Naast de verbetering van de conjunctuur in 1938 is het vlotter verloop van de aanslagregeling van invloed geweest. Uit staat II, die van maand tot maand het verder verloop van het dienstjaar 1938 aangeeft, blijkt, dat sedert September jl. op de inkomstenbelasting een bedrag van f 5.857.800 is afgeschreven wegens kwade posten, d.w.z. restitutie en oninbaar gebleken aanslagen. Niettemin komt de zuivere opbrengst over het tijdvak van 1 Januari 1938 tot en met November 1939 nog f 9.836.500 uit boven het bedrag der raming (f 75.000.000). Omtrent de overige directe belastingen valt noch van den dienst 1939 noch van den dienst 1938 iets bijzonders te vermelden.

BOEKBESPREKINGEN.

1. *International trade in certain raw materials and foodstuffs by countries of origin and consumption.* Genève 1939. (League of Nations. 180 blz.).

2. *Balances of payments, 1938.* Genève 1939. (League of Nations. 148 blz.).

3. *International trade statistics, 1938.* Genève 1939. (League of Nations. 345 blz.).

Kort geleden zijn bovengenoemde drie jaarlijksche statistische overzichten van de Volkenbond wederom verschenen. Van deze publicaties is de eerstgenoemde de jongste; zij geeft voor een 40-tal grondstoffen en voedingsmiddelen de invoer van alle landen gesplitst naar landen van werkelijke herkomst en is daarom een zeer waardevolle aanvulling op de gewone handelsstatistieken, waar, zooals men weet de landen van herkomst soms op meer oppervlakkige wijze worden aangegeven. In het bijzonder in de tegenwoordige

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

Artikelen	Rotterdam			Amsterdam			Totaal	
	10-16 Dec. 1939	Sedert 1 Jan. 1939	Overeenk. tijdvak 1938	10-16 Dec. 1939	Sedert 1 Jan. 1939	Overeenk. tijdvak 1938	1939	1938
Tarwe	8.686	754.623	1.451.210	1.032	74.091	19.423	828.714	1.470.633
Rogge	—	148.018	234.908	—	3.740	—	151.758	234.908
Boekweit	—	15.495	20.087	—	—	—	15.495	20.087
Mais	29.900	691.251	1.159.942	13.411	104.681	84.388	795.932	1.244.330
Gerst	1.778	243.140	479.763	—	14.115	23.782	257.255	503.545
Haver	—	181.688	211.787	—	3.260	9.752	184.948	221.539
Lijnzaad	—	136.756	160.703	11.226	241.543	211.606	378.299	372.309
Lijnkoek	225	87.393	54.353	—	150	225	87.543	54.578
Tarwemeel	25	56.200	57.310	—	5.446	10.257	61.646	67.567
Andere meelsoorten	—	19.444	36.524	1.425	6.337	5.400	25.781	41.924

tijdsomstandigheden zijn deze statistische onderzoeken van betekenis. Van de beide eerste is de verschijningsdatum met het oog daarop dan ook vervroegd.

De tweede publicatie geeft, als gewoonlijk, de zeer handige overzichten van de officiële of de meest betrouwbare particuliere schattingen van de posten der betalingsbalansen van ongeveer 50 landen. Voor de belangrijkste posten worden bovendien cijfers van de 12 laatste jaren gegeven in overzichtelijke staten.

De derde publicatie, die al sedert een langere reeks van jaren verschijnt, wordt in toenemende mate gebracht in de vorm van de uniforme nomenclatuur der z.g. minimumlijst, vastgesteld door het Volkenbondcomité van statistische deskundigen; thans hebben 30 landen, met 60 pCt. van de wereldhandel, deze indeling reeds gevolgd.

J. T.

MAANDCIJFERS.

Gecombineerde Maandstaat van de Nederlandsche en Nederlandsch-Indische Grootbanken.

(In millioenen guldens)	Nederl. Banken		Ned.-Ind. Banken		Totaal	
	30 Sep.	31 Oct.	30 Sep.	31 Oct.	30 Sep.	31 Oct.
Activa:						
Kas, kassiers en dag-geldleeningen	135	122	67	91	202	213
Nederl. en Ned.-Indisch schatkistpapier	141	170	63	72	204	242
	276	292	130	163	406	455
Ander overheidspapier	24	24	11	10	35	34
Wissels	31	31	51	56	82	87
Bankiers in binnen- en buitenland	70	74	51	47	121	121
Prolongaties en voorschotten op effecten ..	96	100	87	79	183	179
	221	229	200	192	421	421
Debiteuren	268	265	168	166	436	431
Effecten en Syndicaten	50	48	37	36	87	84
Deeln. (incl. voorschott.)	12	12	30	30	42	42
	330	325	235	232	565	557
Gebouwen	16	16	14	14	30	30
Diverse rekeningen (incl. overl. posten) ..	—	—	4	—	4	—
Belegde bestemmingsreserve	2	2	—	—	2	2
Effecten leendepot	17	16	—	—	17	16
	862	880	583	601	1445	1481
Passiva:						
Crediteuren	526	540	349	362	875	902
Wissels — eigen accept.	12	11	11	10	23	21
„ — derden	4	3	1	1	5	4
	16	14	12	11	28	25
Deposito's op termijn ..	40	41	98	96	138	137
Diverse rekeningen ..	9	14	9	17	18	31
Bestemmingsreserve ..	2	2	—	—	2	2
Effecten leendepot	17	17	—	—	17	17
	610	628	468	486	1078	1114
Werkzaam kapitaal ..	252	252	115	115	367	367
Aandeelenkapitaal	170	170	87	87	257	257
Reserve	82	82	28	28	110	110
	252	252	115	115	367	367

OVERZICHT VAN DEN STAND DER RIJKSMIDDELEN. INKOMSTEN TEN BATE VAN HET VERKEERSFONDS.

	Nov. 1939	1939	1938
Motorrijtuigenbelasting	1.339.232	22.588.531	21.779.493
Rijwielbelasting	17.932	8.398.205	7.769.308
Totalen	1.357.164	30.986.736	29.548.801

Uit. Nov. 1939 (in Guldens)

AFDEELING Ia Dir. belastingen	Kohieren voor den dienst 1939 ¹⁾			Zuiver bedrag der kohieren voor den volgende dienst t.m. dezelfde maand van het vorige jaar ²⁾
	Benaming der middelen	Totaal bedrag	Bedragen, welke zijn teruggegeven of anders dan wegens betaling op de koh. afgeschr.		Zuiver bedrag
Grondbelast. a)	10.734.198	26.987	10.707.211	10.514.713
Inkomst.bel. b)	95.255.186	4.185.455	91.069.731	78.407.415
Vermogensb. c)	18.871.524	129.667	18.741.856	18.538.257
Verdedig.bel. I	10.531.380	113.179	10.418.201	10.784.784
Bel.v.d.doodehd.	1.983.041	13.717	1.969.324	1.887.136
Totaal	137.375.329	4.469.005	132.906.323	120.132.305

a) $\frac{1}{4}$ hoofdsom + 20 opcenten op de hoofdsom der gebouwde eigendommen. b) Hoofdsom + 70—88 opcenten. c) Hoofdsom + 75 opcenten.

¹⁾ Voor de belastingen naar inkomen en vermogen bestaan de vermelde bedragen uit $\frac{2}{3}$ gedeelte van het belastingdienstjaar 1939/1940 en $\frac{1}{3}$ gedeelte van het belastingdienstjaar 1938/1939. ²⁾ Voor de belastingen naar inkomen en vermogen bestaan de vermelde bedragen uit $\frac{2}{3}$ gedeelte van het belastingdienstjaar 1938/1939 en $\frac{1}{3}$ gedeelte van het belastingdienstjaar 1937/1938.

AFDEELING Ib Overige middelen.	Nov. 1939	Sedert 1 Jan. 1939	Overeenkomstige periode 1938
Benaming der middelen			
Divid.- en tantiëmel. ..	935.142	25.392.571	23.726.687
Rechten op den invoer ..	11.998.273	110.680.913	90.930.024
Statistiekrecht	239.869	2.308.158	2.277.431
Accijns op zout	84.203	1.600.825	1.880.738
Accijns op geslacht	781.678	7.125.312	6.785.664
Accijns op wijn	39.846	1.881.551	1.798.283
Accijns op gedistill. ...	2.944.676	28.232.505	25.612.961
Accijns op bier	604.075	8.306.587	7.469.346
Accijns op suiker	4.771.911	54.499.845	51.699.366
Accijns op tabak	3.568.392	36.609.392	33.690.577
Bel. op gouden en zilverw.	71.431	574.866	517.836
Omzetbelasting	7.153.482	82.968.850	71.112.625
Couponbelasting	443.923	4.456.061	4.720.257
Recht. en boeten v. zegel ¹⁾	1.134.803	17.141.136	19.630.680
Recht. en boet. v. registr.	1.105.401	12.619.029	14.651.354
Recht. en boet. v. successie, v. overgang bij overlijden en v. schenking	4.096.500	41.189.019	46.421.630
Opbrengst d. loodsgelden	25.193	633.309	585.442
Totalen	39.998.798	436.219.929	403.510.901

¹⁾ Hieronder begrepen wegens zegelrecht van nota's van makelaars en commissionairs in effecten, enz. f 198.733 (Beursbel.). ²⁾ Idem f 3.167.891.

OVERZICHT VAN DE INKOMSTEN TEN BATE VAN HET WERKLOOSHEIDSSUBSIDIEFONDS.

Dienst 1939	Bedrag van raming	Zuiver bedrag kohieren tot en met de maand Nov. 1939
Grondbelasting (veertig ten honderd van de hoofdsom wegens gebouwde eigendommen en vijf en twintig ten honderd van de hoofdsom wegens ongebouwde eigendommen)	9.681.000	9.682.261
Personeele belasting (tachtig ten honderd van de hoofdsom naar den eersten, tweeden en derden grondslag)	19.000.000	19.442.528
Gemeentefondsbelasting (vijf en twintig opcenten op de hoofdsom)	15.500.000	15.691.707
Vermogensbelasting (twee en twintig opcenten op de hoofdsom)	2.640.000	2.152.001
Inkomstenbelasting (tien opcenten op de hoofdsom)	4.800.000	5.265.326
Totalen	51.621.000	52.233.823

AFDEELING II. DIENSTJAAR 1938.

Benaming der middelen	Bedrag van de raming	Zuivere opbrengst over het tijdvak van 1 Jan. 1938 tot en met de maand Nov. 1939
Grondbelasting. (¼ hoofdsom + 20 procenten op de hoofdsom der gebouwde eigendommen.)	10.600.000	10.465.547
Inkomstenbelasting	75.000.000	84.836.471
Vermogensbelasting	20.000.000	21.418.490
Verdedigingsbel. I	9.000.000	11.285.958
Belasting v. d. doode hand	1.800.000	2.110.454
Divid.- en tantiëmebelasting	21.000.000	25.039.288
Rechten op den invoer	98.000.000	99.152.027
Statistiekrecht	2.500.000	2.459.190
Accijns op zout	2.000.000	1.981.017
Accijns op geslacht	7.200.000	7.424.848
Accijns op wijn	2.200.000	2.263.529
Accijns op gedistilleerd	28.000.000	28.921.244
Accijns op bier	7.000.000	8.119.599
Accijns op suiker	55.000.000	56.853.631
Accijns op tabak	35.000.000	36.512.955
Belast. op gouden en zilverw.	575.000	577.095
Omzetbelasting	75.000.000	77.132.031
Couponbelasting	6.000.000	4.996.633
Rechten en boeten van zegel	26.000.000	21.112.051
Rechten en boeten v. registr.	17.000.000	16.605.610
Rechten en boeten v. successie, v. overgang bij overlijden en v. schenking	46.000.000	50.321.940
Opbrengst der loodsgelden	750.000	663.225
Totalen...	545.625.000	570.252.833

INKOMSTEN TEN BATE VAN HET GEMEENTEFONDS.

	Dienst 1938/1939 Zuiver bedrag der kohieren tot en met de maand Nov. 1939	Zuiver bedrag der kohieren voor den dienst 1937/38 tot en met dezelfde maand van 1938
Gemeente.f.belast. . .	65.685.981	60.054.710
Opc. verm. t. get. v. 50	5.986.520	6.036.518

STATISTIEKEN.

Groothandelsprijzen van belangrijke voedings- en grootmiddelen en grondstoffen.

(Indexcijfers gebaseerd op 1927 t/m 1929 = 100).
Laatste noteringen (12—19 Dec. 1939).

Artikel	Vreemde munt	Prijs in Guldens	Indexcijfer
Voedings- en grootmiddelen			
Gerst	—	—*)	—
Maïs, termijn	—	—*)	—
Maïs, La Plata	—	—*)	—
Rogge	—	—*)	—
Tarwe, termijn	—	—*)	—
Tarwe, Roemeensche	—	—*)	—
Rijst	sh. (9	2,50	38,3
Boter	f 0,80 ¹⁾	0,80	38,8
Kaas	—	19,50	42,8
Eieren	—	3,85	48,0
Gesl. runderen	—	68,70	72,5
Gesl. varkens	—	71,50	£38
Bevr. Arg. rundvleesch	sh. 5/-	1,85	62,5
Bacon	sh. 115/-	42,51	63,8
Cacao	—	15,75	45,6
Koffie, Robusta	—	0,175	35,7
Koffie, Sup. Santos	—	0,185	31,3
Suiker	—	—*)	—
Thee	—	0,6325	83,5
Grondst. van agr. aard			
Jute	£ 53.-/- ²⁾	390,74	91,3
Katoen, Mid. Upland	§cts 11.33	0,213	45,2
Katoen, Sup. Fine Oomra	penc. 7.32 ³⁾	0,224	62,3
Austr. Wol, Crossbr. Col. Carded	—*)	—	—
Austr. Wol, Merino	—*)	—	—
Jap. Zijde	§ 3,65 ⁴⁾	6,88	53,7
Rubber	penc. 12/0	0,37	55,8
Grenenhout	£ 25.2/6	185,74	80,8
Vurenhout	—	—*)	—
Koehuiden	—	20.— ⁵⁾	49,9
Copra	—	12.—	39,2
Grondnoten	£ 14.15/-	109,11	43,6
Lijnzaad	—	—*)	—
Goud	sh. 168/-	62,15	120,8

1) Heffing Crisis Zuivel-Centrale.
2) Notering van 7 December.
3) Notering van 6 December.
4) Notering van 5 December.
5) Notering van 5 September.

*) In verband met den internationalen toestand geen notering ten gevolge waarvan het berekenen van indexcijfers achterwege moet blijven.

Artikel	Vreemde munt	Prijs in Guldens	Indexcijfer
Grondst. v. niet-agr. aard			
Koper	—*)	—	—
Lood	—*)	—	—
Tin	£ 258.15/-	1914,10	65,9
IJzer, Cleveland	sh. 108/-	39,95	94,8
Gietijzer	sh. 141/-	52,15	132,0
Zink	—*)	—	—
Zilver	penc. 237/16	0,72	55,4
Steenkolen	—	12,50	114,5
Petroleum	§ 1,02	1,92	62,2
Benzine	§cts 6,13	0,1155	39,9
Kalkaapeter	—	5,55 ⁶⁾	49,6
Zwavelz. ammoniak	—	5,05 ⁶⁾	45,3
Cement	—	13,35	73,4
Steenen, binnenmuur	—	9,50	72,6
Steenen, buitenmuur	—	12,—	64,3

6) Notering van November.

(Wegens plaatsgebrek vervangen bovenstaande statistieken deze week het gebruikelijk overzicht der groothandelsprijzen.)

DISCONTO'S

Gewijzigd: Stockholm van 2 1/2 op 3 0/10 op 14 Dec. 1939.

WISSELKOERSEN.

KOERSEN IN NEDERLAND.

Data	New York *)	Londen *)	Berlijn *)	Parijs *)	Brussel *)	Batavia 1)
12 Dec. 1939	1.88 3/16	7.39 1/2	75.60	4.19 1/2	30.97	100 3/4
13 " 1939	1.88 1/16	7.40 1/2	75.60	4.20	31.04	100 3/4
14 " 1939	1.88 3/16	7.45	75.60	4.22 1/2	31.11 1/2	100 3/4
15 " 1939	1.88 3/16	7.41 1/4	75.57 1/2	4.21	31.13 1/2	100 3/4
16 " 1939	1.88 3/16	7.40 3/4	75.57 1/2	4.21	31.16	100 3/4
18 " 1939	1.87 1/2	7.39 3/4	75.50	4.19 1/4	31.23	100 3/4
Laagste d.w ¹⁾	1.87 3/16	7.38	75.30	4.17	30.86	100
Hoogste d.w ¹⁾	1.88 3/16	7.45	75.87 1/2	4.23	31.27 1/2	100 3/4
Muntpariteit	1.469	12.1071	59.263	9.747	24.906	100

Data	Zwitserland *)	Praag 1)	Boekarest 1)	Milaan **)	Madrid **)
12 Dec. 1939	42.24	—	—	—	—
13 " 1939	42.24	—	—	—	—
14 " 1939	42.24	—	—	—	—
15 " 1939	42.23 1/2	—	—	—	—
16 " 1939	42.22	—	—	—	—
18 " 1939	42.17	—	—	—	—
Laagste d.w ¹⁾	42.12 1/2	—	—	—	—
Hoogste d.w ¹⁾	42.30	6.45	—	9.57 1/2	—
Muntpariteit	48.003	7.371	1.488	13.094	48.52

Data	Stockholm *)	Kopenhagen *)	Oslo *)	Helsingfors 1)	Buenos-Aires 1)	Montreal 1)
12 Dec. 1939	44.87 1/2	36.40	42.82 1/2	—	43	163 1/2
13 " 1939	44.87 1/2	36.40	42.82 1/2	—	43	164
14 " 1939	44.87 1/2	36.40	42.82 1/2	—	43 3/4	164
15 " 1939	44.87 1/2	36.40	42.82 1/2	—	43	164 1/2
16 " 1939	44.87 1/2	36.40	42.82 1/2	—	42 3/4	164 1/2
18 " 1939	44.77 1/2	36.30	42.70	—	42 1/2	164 3/4
Laagste d.w ¹⁾	44.55	36.10	42.50	—	42	162 1/2
Hoogste d.w ¹⁾	44.95	36.50	42.90	—	43 1/2	165
Muntpariteit	66.671	66.671	66.671	6.266	95 3/4	2.1878

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

KOERSEN TE NEW YORK. (Cable).

Data	Londen (\$ per £)	Parijs (\$ 100 fr.)	Berlijn (\$ p. 100 Mk.)	Amsterdam (\$ p. 100 gld.)
12 Dec. 1939	3,92 3/4	2,22 3/4	40,20	53,09
13 " 1939	3,93 3/4	2,23 3/4	40,20	53,09
14 " 1939	3,93 13/16	2,23 3/4	40,20	53,09
15 " 1939	3,93 3/4	2,23 3/4	40,20	53,11
16 " 1939	3,94	2,21 1/2	40,20	53,18
18 " 1939	3,95 1/4	2,24 1/4	40,20	53,19
19 Dec. 1938	5,00 1/16	3,40 3/4	40,43 1/2	55,51
Muntpariteit..	4,86	3,90 3/4	23,81 1/4	40 3/8

ZILVERPRIJS

Londen ¹⁾	N.York ²⁾	A'dam ³⁾	Londen ⁴⁾		
12 Dec. 1939..	23 1/16	34 3/4	12 Dec. 1939..	2065	168/-
13 " 1939..	23 1/8	34 3/4	13 " 1939..	2065	169/-
14 " 1939..	23 3/8	34 3/4	14 " 1939..	2065	168/-
15 " 1939..	23 3/16	34 3/4	15 " 1939..	2075	168/-
16 " 1939..	23 3/8	—	16 " 1939..	2070	168/-
18 " 1939..	23 3/16	34 3/4	18 " 1939..	2070	168/-
19 Dec. 1938..	19 15/16	42 3/4	19 Dec. 1938..	2075	147/11
23 Aug. 1939..	18 1/8	37 1/4	23 Aug. 1939..	2110	148/6 1/2

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

NEDERLANDSCHE BANK.

Verkorte Balans op 18 December 1939.

Table showing the balance sheet of the Nederlandsche Bank, categorized into Activa (Assets) and Passiva (Liabilities/Equity). Assets include Binnel. Wis-sels, Papier o. h. Buitenl., Beleeningen, and Kapitaal. Liabilities include Voorschotten a. h. Rijk and diverse rekeningen.

Voornaamste posten in duizenden guldens.

Table of major items in thousands of guilders, including Goud, Circulatie, and Beschikb. Metaal-saldo.

Table showing Koersen te Londen (Exchange rates in London) for various locations like Alexandrië, Athene, and Hongkong.

Table showing Koersen te Londen (Exchange rates in London) for various locations like Athene, Bangkok, and Lissabon.

Table showing Koersen te Londen (Exchange rates in London) for various locations like Rio d. Janeiro, Shanghai, and Valparaiso.

Table showing Koersen te Londen (Exchange rates in London) for various locations like Warschau.

Table showing Koersen te Londen (Exchange rates in London) for various locations like 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.

OPEN MARKT.

Table showing Open Market operations for 1939, categorized by month and location (Amsterdam, Londen, Berlijn, New York).

1) Koers van 15 Dec. en daaraan voorafgaande weken t/m. Vrijdag. 2) 9 Dec. 3) 15 Dec. 4) 4/9 Dec. 5) 11/15 Dec. 6) 4/8 Dec.

BANK VAN ENGELAND.

Table showing Bank of England data for 1939, including Data, Metaal, Bankbilj. in Banking, and Other Securities.

Table showing Bank of England data for 1939, including Data, Gov. Sec., Public Depos., and Other Deposits.

1) Verhouding tusschen Reserve en Deposits.

BANK VAN FRANKRIJK.

Table showing Bank of France data for 1939, including Data, Goud, Zilver, and Te goed in het buitenl.

Table showing Bank of France data for 1939, including Data, Bons v. d. zelfst. amort. k., Diver-sen, and Circulatie.

1) Sluitpost activa.

NATIONALE BANK VAN BELGIË (in Belga's).

Table showing National Bank of Belgium data for 1939, including Data, Goud, Munt en metaal, and Circulatie.

FEDERAL RESERVE BANKS.

Table showing Federal Reserve Banks data for 1939, including Data, Goudvoorraad, Wissels, and Totaal bedrag.

Table showing Federal Reserve Banks data for 1939, including Data, Belegd in U. S. Gov. Sec., F. R. Notes in circula-tie, and Totaal Deposito's.

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

PARTICULIERE BANKEN AANGESLOTEN BIJ HET FED. RES. STELSEL.

Table showing particular banks connected to the Fed. Res. System, including Data, Aantal leening, Dis-conto's en beleen., Beleg-ingen, Reserve bij de F. R. banks, Totaal depo-sito's, and Waarvan time deposits.

De posten van De Ned. Bank, de Javase Bank en de Bank of England zijn in duizenden, alle overige posten in miljoenen van de betreffende valuta.