

Economisch-Statistische Berichten

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

25^e JAARGANG

WOENSDAG 7 FEBRUARI 1940

No. 1258

COMMISSIE VAN REDACTIE:

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

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

Redactie-adres: Pieter de Hoohweg 122, Rotterdam.

Aangeteekende stukken: Bijkantoor Ruigeplaatweg.

Telefoon Nr. 35000. Postrekening 8408.

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

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

INHOUD

Biz.

Het rentepeil op de kapitaalmarkt en de Staatskosten in oorlogstijd door G. P. van Dam	92
Kan beleggingsbeheer op een vastere basis worden gebracht? door Gerlof Verwey	94
Geschokt financieewezen der gemeenten? door Prof. Mr. C. W. de Vries	96
Oorzaken van de recente schaarschte aan middelen op de geldmarkt door Dr. H. M. H. A. van der Valk ..	98
De economische toestand van Frankrijk vóór den oorlog door E. F. Philipp	99
Rechtsgrond der winstbelasting op naamloze vennootschappen door H. J. Vooren	102
AANTEKENINGEN:	
Nederland's levensruimte	105

Statistieken:

Groothandelsartikelen	108-109
Geldkoersen-Wisselkoersen-Bankstaten	106-107, 110

GELD-, KAPITAAL- EN WISSELMARKT.

De schommelingen in de voornaamste wisselkoersen waren in de afgelopen week betrekkelijk gering. Alleen het Pond Sterling heeft weer de gebruikelijke fluctuaties getoond, overigens bij slechts relatief geringe omzetten. Na de vaste stemming in het begin van de week, die het disagio van den buitenlandschen koers van het Pond ten aanzien van de officieele bijna geheel deed verdwijnen, is weer een lichte reactie gevolgd, waarop echter aan het begin van de nieuwe week ook al weer een herstel is gekomen, zoodat per saldo de markt niet zoo heel veel veranderd is. De bronnen van het aanbod van „vrije Ponden” worden wel steeds meer ingeperkt en men mag verwachten, dat dit proces nog verder zal voortgaan.

Het juist met Zweden gesloten verdrag heeft in het verkeer tusschen Engeland en Zweden het vrije Pond reeds geheel doen verdwijnen. Men creëerde een soort „Sonderkonto”, waarvan echter de Ponden niet een vrij koersverloop zullen krijgen, doch vastgehouden zullen worden aan de cross-rate voor Dollars te Londen en Stockholm. Voor de Zweedsche wisselmarkt is daarmede de vrije handel in Ponden geheel van de baan. Zou men moeten aannemen, dat dit verdrag bedoeld is als prototype voor de verdere door Engeland af te sluiten verdragen dan zou dat andermaal een gevoelige slag voor den vrijen wisselhandel beteekenen en wederom een deel daarvan doen verplaatsen naar de Overheidsinstancies.

De Gulden veranderde niet veel, over het algemeen had het aanbod eenigszins de overhand, zoodat Dollars hier gehandhaafd bleven op den plafondkoers van het Egalisatiefonds. Groot waren echter de bedragen, die het fonds had af te geven niet. Dollarbankpapier was weer wat vaster; het aanbod heeft te lijden onder het succes, dat de Amerikaansche scheepvaartmaatschappijen hebben geboekt bij de postadministratie in de Vereenigde Staten, waardoor waarde-zendingen niet meer per Clipper mogen komen.

De geldmarkt, die sedert de aankondiging van het wetsontwerp op de herwaardeering van den goudvoorraad belangrijk ruimer was geworden, heeft dit proces voortgezet. Driemaands-schatkistpapier gaat op circa 1½, zesmaandspapier op 1%.

De beleggingsmarkt was in de verslagweek over het algemeen vast gestemd. Tegen het einde van de week echter was er eenig aanbod in Staatsleeningen, waardoor de koersen wat omlaag gingen, hetgeen later ook de rest van de markt meetrok. In het begin van de nieuwe week kreeg het aanbod verder de overhand onder den druk van de geruchten inzake de komende semi-gedwongen Staatsleening. In dit verband zij eraan herinnerd, dat bij de vorige Staatsleening ook de aanvankelijke invloed een koersdruk was, terwijl na de emissie integendeel een haussebeweging zich baan brak.

HET RENTEPEIL OP DE KAPITAALMARKT EN DE STAATSKOSTEN IN OORLOGSTIJD.

In Februari 1938 kon de Staat nog een conversie doorvoeren van f 1672 miljoen op een peil van 3—3½ pCt.; in Januari 1939 werd een leening van de „Bataafsche” voor een bedrag van f 100 miljoen tegen 3½ pCt. en een koers van 100½ pCt. zeer ruim overteekend, terwijl deze onderneming kort daarna nog f 75 miljoen ondershands kon plaatsen tegen 3½ pCt. pari; in Juli 1939 gold nog laatstgenoemde rente algemeen voor onderhandsche leeningen.

Reeds sinds jaren is de gelegenheid om voor beschikbare middelen emplot te vinden meer beperkt dan vroeger; de moeilijke internationale verhoudingen remden uitzettingen in het buitenland, met uitzondering van Noord-Amerika. In het algemeen waren de Nederlandsche besparingen dus reeds in meerdere mate op plaatsing in eigen land aangewezen. Naast deze algemeene tendens had vanzelfsprekend invloed de toenemende groote vraag naar beleggingen van institutioneele beleggers. Daar de beleggings-schema's van deze instellingen (terecht of ten onrechte) practisch gelimiteerd zijn tot een beleggingsvorm in vaste Gulden-vorderingen — dus zeer eenzijdig — kwam die groote vraag ook slechts op dat beperkte gebied tot uiting.

Bij de bestaande beperkte marktverhoudingen heeft eenig surplus aan aanbod van middelen een sterk drukkenden invloed op het rentepeil; eenig tekort werkt even sterk in omgekeerde richting. Doch al is dit in het algemeen waar, dan is toch tevens gebleken, dat het bij de in begin 1938 bestaande verhoudingen mogelijk was, door samenwerking van de institutioneele beleggers, de rentedaling te stuiten; aangenaam mag wel worden, dat de rente anders in den loop van 1938 op een lager niveau zou zijn gekomen.

Nu de omstandigheden gewijzigd zijn en gedurende den oorlog de moeilijkheid dreigt, dat de vraag naar middelen het aanbod zou kunnen overtreffen, zullen er omgekeerd maatregelen moeten worden genomen om deze moeilijkheid te overwinnen, doch nú door den geldvräger, den Staat. Tevens zal er medewerking moeten zijn van de zijde der spaarders. Bij dit laatste zou geacht mogen worden voorop te staan het verlangen onze neutraliteit en zelfstandigheid te helpen behouden, het helpen waar maken van het „Je maintiendrai”. Doch gemeend wordt, dat ook uitsluitend op grondslag van zakelijke overwegingen de wenschen in die richting moeten gaan. Evenzeer als in 1938 een niet te lage rente gemotiveerd leek, evenzeer lijkt nu een niet hooge rente wenschelijk. Dit moge hieronder in het kort worden toegelicht.

De verhoudingen op de Nederlandsche kapitaalmarkt in het tweede halfjaar 1939.

In dit verband lijkt het in de eerste plaats dienstig de verhoudingen op de Nederlandsche kapitaalmarkt gedurende den laatsten tijd na te gaan, waartoe begonnen kan worden met de veranderingen bij den omslag in Augustus—September 1939.

Deze waren groot en hadden snel plaats. Om een willekeurig voorbeeld te nemen op de obligatiemarkt, de 3½ pCt. leening Amsterdam 1937 V noteerde op 1 Augustus 1939 nog 98 pCt., een rendement gevende van 3.63 pCt., kwam in de critieke Septemberdagen op 81½ pCt. (rendement 4.86 pCt.), terwijl de koers zich daarna eenige maanden bewoog om 87 pCt., bij laatstgenoemden koers een rendement gevende van 4.41 pCt. Onderhandsche leeningen werden bij parikoers tot in begin Augustus tegen 3½ pCt. gesloten, terwijl zij vijf weken later practisch niet meer onder de 4½ pCt. plaatsing konden vinden.

Als meest directe oorzaak zal wel genoemd mogen worden, dat de onrust den wensch naar liquide middelen sterk vergrootte, waardoor het aanbod van obligaties op de beurs toenam, daling veroorzaakte en deze daling op zichzelf verkoop in de hand werkte,

omdat nu eenmaal velen, onder zulke omstandigheden een verdere daling vreezende, ook om deze reden verkochten, terwijl anderzijds de vraag op de beurs sterk verminderde om dezelfde redenen. Verder zal van veel invloed geweest zijn de zeer groote vraag naar leeningsgelden, welke men wist, dat komen moest (met mogelijk daarbij vrees voor inflatie), in verband met de groote verwachte uitgaven, voortvloeiende uit de oorlogsomstandigheden; daarmee samenhangend kan ook omzetting van obligatiebezit in aandelenbezit een rol hebben gespeeld; bij het laatste kan tevens het vooruitzicht op oorlogswinsten bij verschillende bedrijven een factor zijn geweest.

Van de markt voor obligaties en onderhandsche leeningen zijn nog enkele bijzondere feiten te vermelden.

Op de obligatiemarkt vond liquidatie plaats door banken, die uit de vorige periode obligaties hadden, welke vermoedelijk genomen waren om een gedeelte van haar middelen in dien tijd productief te maken, of welke zij hadden overgehouden uit mislukte emissies; deze obligaties behoorden eigenlijk bij haar niet thuis en aangenomen mag worden, dat verschillende banken in de tweede helft van 1939 als verkoopers optraden. Hoewel zooveel mogelijk geleidelijk geliquideerd zal zijn, werkte dit als een potentieele druk op de obligatiemarkt. Voor een beperkt aantal banken kan per 31 December 1938 het bedrag van bedoelde obligatieposten op basis van de balansgegevens gesteld worden op ruim 50 miljoen Gulden; in totaal zal het nog eenigszins hooger zijn geweest. Hoewel dit op zichzelf mogelijk niet is te beschouwen als een groot bedrag, vergeleken met de opnemingscapaciteit van de markt in de vorige periode (vergelijk bijv. emissie „Bataafsche”), heeft liquidatie van zulke posten, naast verkoop door particulieren en in een tijd, dat er slechts een beperkte vraag tegenover staat, vanzelfsprekend een zeer grooten drukkenden invloed op de koersen. Tot het einde van het jaar is deze druk voelbaar gebleven.

Bij de onderhandsche leeningen deed zich als bijzondere factor voor, omzetting van kasgeldleeningen in lang loopende leeningen. Meerdere overheidsinstanties hadden, verleid door de lage rente, in grotere mate in eerstgenoemden vorm in haar financiële behoeften voorzien dan paste bij de bestemming der gelden. Zooals veelal in zulke gevallen, werd men in zeer ongelegen omstandigheden gedwongen van richting te veranderen. Ook hier werd dus in versterkte mate naar middelen gezocht, terwijl in die periode de vraag naar belegging zich uit verschillende overwegingen iets terughield.

Onder voormelde omstandigheden gaf de obligatiemarkt wel de verhoudingen van aanbod en vraag weer, maar deze verhoudingen waren zoo bijzonder, dat daaruit bezwaarlijk conclusies voor den algemeenen rentestand getrokken kunnen worden; een eenigszins meer geforceerde liquidatie van obligaties door de banken zou de koersen nog verder hebben doen dalen; na deze liquidaties zou een meer normale vraag — niet meer geremd door nog grotere behoeften aan liquide middelen — de koersen waarschijnlijk weer doen stijgen. Oorzaken van technischen aard in die bepaalde periode speelden dus een zeer groote rol.

De koers- en rentebeweging sinds het midden van het vorig jaar geeft dan ook weinig houvast voor een oordeel over een momenteelen algemeenen rentevoet.

De hoogte van den rentevoet.

Over een toekomstige rentehoogte valt uit den aard van de zaak niets positief te zeggen. Wel kan getracht worden na te gaan, hoe de verhoudingen bij deze materie zouden kunnen worden gezien.

Wij willen met Schumpeter de vraag naar middelen in twee hoofdgroepen splitsen, namelijk enerzijds voor productieve, anderzijds voor consumptieve doeleinden en met Schumpeter en Marshall aannemen, dat de rente en de hoogte der rente, in het algemeen gesproken, samenhangen met de winstmogelijkheden,

voor besparingen, aangewend voor productieve doeleinden.

Het is echter op de kapitaalmarkt reeds gebleken, dat sinds 1937 de besparingen in Nederland de vraag overtreffen naar nieuwe gelden inclusief die, bestemd voor productieve doeleinden. De gelden, waarnaar men nu vraag verwacht, zullen — in elk geval wat de extra-vraag betreft — bestemd zijn voor consumptieve doeleinden.

Indien een particulier voor dringende consumptieve doeleinden geld moet leenen, behoeft het niet uitgesloten geacht te worden, dat de rente, die hij vergoeden moet, een exorbitante hoogte kan aannemen. Een wel eens geuite meening, dat bij acute vraag naar geld en gebrek aan aanbod, de rente een onbegrensde hoogte kan krijgen, moet wel hierop slaan.

In het geval, dat de Staat — onder omstandigheden als de tegenwoordige — geld nodig heeft, terwijl dat niet ter beschikking wordt gesteld, liggen de verhoudingen wel heel anders.

De Regeering raamt alleen voor mobilisatie-uitgaven een bedrag van f 620 miljoen per jaar extra nodig te hebben. Nemen wij aan, dat de besparingen onder de bijzondere omstandigheden de vraag naar gelden, welke reeds bestond, overtreffen met zeg f 120 miljoen per jaar; nemen wij verder aan, dat de Staat buiten genoemd bedrag van f 620 miljoen geen verdere extra-gelden zou nodig hebben. Er zou dan jaarlijks nog te voorzien blijven in een extra-behoefte van den Staat van een half milliard Gulden voor consumptieve doeleinden, zoolang de tegenwoordige omstandigheden voortduren.

Onder zulke omstandigheden zal de hoogte van het wenschelijk rentepeil gezien moeten worden als geheel los te staan van het in meer normale tijden geldende verband met winstmogelijkheden. Van een rentebeweging, zooals men die in een hausseperiode kan waarnemen en die door een met de hausse samenhangende verhoogde vraag naar besparingen veroorzaakt wordt, kan nu geen sprake zijn.

De rentehoogte voor defensie-leeningen zal slechts gezien kunnen worden als een onderdeel van de financieringsmaatregelen van den Staat ter verkrijging der extra benodigde gelden. Ter voorziening hierin zou bijv. ook gedacht kunnen worden aan zeer verzwaarde belastingheffing. Daar echter het opnemen van leeningen minder storend werkt op het economisch leven, dat men zooveel mogelijk intact zal willen laten, kan aangenomen worden, dat voor het leeuwendeel met leeningsgeld gewerkt zal worden. Wat de Staat naast de belofte tot terugbetaling verder aan rentevergoeding wil geven, zal weer een kwestie zijn van zoo min mogelijk verstoring van het raderwerk van het gemeenschapsleven. Het zal zeker niet de bedoeling kunnen zijn den verstrekkers iets extra's toe te stoppen, want ook deze geldverstrekking zal geacht mogen worden te behooren tot de lasten, welke aan de Nederlandsche burgers en bedrijven worden opgelegd. Anderzijds zal men niet te laag mogen gaan. Men zal dus moeten zoeken naar een basis, die als redelijk kan worden beschouwd. Uitgangspunt zou hierbij wellicht kunnen zijn, wat de belegger gemaakt zou hebben, indien de extra-vraag van de Overheid eens niet gekomen ware, want het is de verwachting van deze vraag — hoewel nog slechts voor een klein deel tot uiting gekomen —, welke in wezen grootendeels de renteverhoging sinds Juli 1939 in het leven heeft geroepen. En zouden met een zoodanig interest-peil de beleggers niet bepaald in ongelegenheid gebracht worden, dan lijkt er weinig reden de gemeenschap met hogere rentelasten terzake te bezwaren.

Verkrijgen en richten der benodigde besparingen.

Een ander belangrijk punt is, hoe komt men aan de meerdere besparingen voor de extra-leeningen. Ook daar kan de Staat invloed uitoefenen en vergroting van besparingen in de hand werken. Rantsoenering zal reeds eenigszins daartoe kunnen bijdragen, doch verder zal ook opwekking voor het doel noodig

zijn, terwijl tevens gezocht kan worden naar verschillende leeningsvormen voor de onderscheiden categorieën spaarders.

Het afzonderen van grootere gedeelten van de inkomens voor besparingen zal parallel moeten loopen met consumptie-beperking; waar groote leeningen noodig zijn voor de consumptieve uitgaven ten behoeve van de weermacht, zal tenslotte het eenigszins terugbrengen van het algemeen levenspeil niet ontgaan kunnen worden. Daar een groot deel van onze levensbehoeften uit het buitenland moet worden aangevoerd en bezwaarlijk verwacht kan worden, dat deze aanvoer op het oude peil gehandhaafd kan blijven (o.a. door verminderden export, groot deel van invoer voor defensie-uitrusting, transportmoeilijkheden) zal uit dien hoofde reeds een lagere levensstandaard, gedurende de continuatie van de tegenwoordige omstandigheden, onvermijdelijk geacht moeten worden. Bij gelijk blijvende geldinkomens en zooveel mogelijk gelijk gehouden prijzen zal het er dan om gaan, dat de vrij gekomen gelden niet worden besteed voor allerlei andere uitgaven, maar als besparingen aan den Staat toevloeden. Doch omgekeerd mag alleen verwacht worden, dat deze besparingen plaats hebben en ter beschikking worden gesteld, indien men het gevoel van zekerheid heeft, dat de waarde ervan niet verloren gaat. Zou men dit gevoel niet hebben, dan zal de neiging ontstaan niet te sparen en het overschot voor onnoodige verteringen te besteden.

Verhoogde en nieuwe belastingen zullen zeker besparing niet bevorderen, doch wel consumptie-beperkend werken. De Staat zal met de opbrengsten dezer belastingen den dienst der op te nemen leeningen kunnen en moeten garandeeren. Zooals gezegd, zullen leeningen het leeuwendeel van de groote extra-bedragen moeten opleveren, die de Staat nodig heeft. Tegen welke percentages deze leeningen worden ondergebracht zal voor de deelnemers van minder belang zijn dan de zekerheid, dat de geleende guldenbedragen hunne waarde behouden. Dit sluit in zich, dat latere leeningen niet worden uitgegeven tegen hogere rente, waardoor de koersen van vorige leeningen gedeprimeerd zouden worden; in meer algemeen zin is het echter van veel grooter belang, dat de Gulden zelve zijn waarde behoudt.

Een relatief lage rente moet dus voor toekomstige leeningen als wenschelijk worden beschouwd. Reeds direct bezwaart dat minder de Schatkist en zal het bij kunnen dragen tot tenminste iets minder zware belastingeischen. Doch belangrijker is, dat deze wijze van handelen zich zou aanpassen aan het doel, dat de Regeering zich in groote lijnen heeft gesteld, namelijk het zooveel mogelijk tegengaan van prijsverhogingen. Hogere rente voor overheidsleeningen zou ongetwijfeld beteekenen een stijging van andere rentepercentages, bijv. voor hypotheeken; dit laatste zou verhoging van huishuren veroorzaken, terwijl dit weer tot loonsverhoging zou voeren. Hogere rente onder omstandigheden als de tegenwoordige zou dan ook zeker geacht moeten worden mede te werken tot de weinig wenschelijke naar boven loopende spiraal van algemeene prijsverhogingen, met hare consequentie van inflatie.

Deze veroorzaakt inkomsten-verschuivingen, die niet meer te overzien zijn, terwijl het juist in omstandigheden als wij meemaken één van de moeilijkste problemen is te komen tot in de eerste plaats een zoo goed mogelijk verdeelde voorziening van eerste levensbehoeften (rantsoenering) en een zoo redelijk mogelijke verdeling der op te leggen extra-lasten.

Verder heeft de ervaring geleerd, dat inflatie steeds na een langeren of korteren tijd uit moet loopen op devaluatie. Het meest rechtstreeks zouden daardoor geschaad worden de houders van vorderingen in vaste Guldenbedragen (obligaties en leeningen).

Conclusie.

Hoewel geen inzicht te geven valt over de toe-

komstige beweging van het rentepeil, wordt gemeend, dat wel het volgende — waarvan eenige punten hier-voor een toelichting vonden — gesteld kan worden:

voor den Staat is er reden slechts een matige rente! te vergoeden op de uit te geven defensieleeningen; hooge rente versterkt het staatscrediet niet; de rentehoogte is niet het voornaamste criterium voor deelneming in leeningen;

het ligt op den weg van houders van beleggingen in vaste Gulden-bedragen (obligaties en leeningen), dus in de eerste plaats voor de institutioneele beleggers, uit hoofde van de belangen, die zij hebben te behartigen, de Regeering tenvolle te steunen bij haar streven prijsstijging en inflatie te voorkomen;

er moet rekening mee worden gehouden, dat een groot deel van de besparingen, de laatste decennia in steeds grotere mate, niet meer door den particulier zelf, maar voor hem door den institutioneele belegger beheerd wordt;

dwang tot inschrijving op laag-rentende leeningen kan noodig en gewenscht zijn, o.a. met het oog op het zich onttrekken aan deelneming in zulke leeningen door personen en instellingen, die voor deelneming in aanmerking komen, ook omdat onthouding anderen prikkelt eveneens afzijdig te blijven;

het ligt op den weg van de Regeering door een complex van bij elkaar aansluitende maatregelen, besparing te stimuleeren, en deze gelden tot zich te trekken om in de extra-geldbehoeften te voorzien;

die maatregelen moeten, om kans van slagen te hebben, o.a. gericht zijn op voorkomen van inflatie.

Wat het rentepeil op de kapitaalmarkt betreft, geeft het verloop in Engeland eenigszins een voorbeeld van mogelijkheden; ook daar is na eenige stijging een teruggang in het rentepeil ingetreden.

G. P. VAN DAM.

KAN BELEGGINGSBEHEER OP EEN VASTERE BASIS WORDEN GEBRACHT?

In December 1937 vatten wij het plan op bepaalde onderzoekingen op beleggingsgebied, waarmede wij toen bezig waren, voort te zetten en openbaar te maken in een reeks geschriften. Wij deden dit om te kunnen nagaan, of het niet mogelijk zou zijn aan te toonen, dat het beleggingsbeheer, hetwelk tot dusverre voornamelijk op ervaring berustte, gebaat zou zijn met een op onderzoek gebaseerde en daardoor meer zakelijken ondergrond.

Wij kunnen niet zeggen, dat, toen wij dit plan opvatten, wij buitengewoon veel hoop koesterden, dat onze studies veel wetenswaardigs aan het licht zouden brengen. Ook deelden wij tot op zekere hoogte het scepticisme, waarmede door vrijwel ieder, die in de praktijk van het leven staat, alles, wat beleggingsstudie heet, wordt aangezien. Immers, wie op dit gebied slechts eenige ervaring heeft, weet, dat de wisselvalligheden, politiek en economisch, zoo groot zijn, dat men er aan moest wanhopen, het beleggingsbeheer lossen te maken van het toeval en in meerdere mate te baseeren op zakelijk onderzoek.

Dit overwegende, kwam het ons echter ook voor, eenerzijds, dat als in het geheel niet eens systematisch getracht werd een uitweg te vinden voor de moeilijkheden, waarvoor de belegger staat, men zeer zeker in dit opzicht niet verder komt, en anderzijds, dat het ergste, wat ons over twee jaren zou kunnen overkomen, zou zijn, dat wij erkennen moesten, dat de ondernomen studies tot niets hadden geleid en onze tijd en moeite en de aandacht van onze lezers volkomen tevergeefs zouden zijn geweest. Zelfs in het laatste geval echter zou het waarschijnlijk zijn, dat onze ervaring door dit onderzoek eerder zou zijn toe- genomen.

Daar wij bovendien in de bijzondere positie verkeerden, voor deze onderzoekingen gebruik te kunnen

maken van een organisatie, zonder welke dergelijk onderzoek vaak moeilijk te verrichten is, besloten wij, ons scepticisme op zij te zetten, het onderzoek systematischer ter hand te nemen en de resultaten in „Beleggingsvraagstukken” te publiceerden.

Tweeërlei soort voorlichting.

Naarmate het onderzoek voortgang had en wij het geheel van vraagstukken meer begonnen te overzien, kwam het ons voor, dat men voorlichting op beleggingsgebied verdeelen kan in tweeërlei soort.

In de eerste plaats voorlichting omtrent wat wij „de groote lijnen” van het beleggingsbeheer zouden willen noemen; wij bedoelen daarmee de grondregels, die ieder in gedachten moet hebben, voordat met het eigenlijke beleggen begonnen kan worden en die het mogelijk maken het beheer in groote trekken op te zetten. Men kan immers niet beleggen voor men heeft uitgemaakt, of men wel in effecten beleggen zal en, zoo ja, welk deel van het vermogen men daarin zal beleggen. Verder zal men bijvoorbeeld een denkbeeld moeten hebben omtrent het aantal fondsen, waarin het vermogen belegd dient te worden. Ook moeten de begrippen over de wijze, waarop men te werk gaat, zoover ontwikkeld zijn, dat men duidelijk het doel voor zich ziet, dat met het beleggingsbeheer bereikt kan worden. Van de groep van vragen, die in dit verband rijzen, kan men in het algemeen zeggen, dat, als het antwoord er op eenmaal gegeven is, de vraag is opgelost en men dan geruimen tijd, jaren of misschien zelfs reeksen van jaren, daarnaar kan handelen.

Als tweede soort voorlichting kan men aanduiden alle adviezen, die op het *moment*, waarop zij verstrekt worden, den betrokkene inzicht moeten geven in de vraag, wat hij op dat oogenblik moet doen. Dergelijke adviezen betreffen steeds vragen van actueel en daardoor slechts van momenteel belang; het antwoord er op is van waarde op het moment, waarop het gegeven wordt, doch kan zijn waarde betrekkelijk spoedig verliezen. Deze soort voorlichting is slechts van beteekenis, indien zij steeds opnieuw wordt gegeven.

Toen wij ons afvroegen, hoe de voorlichting op beleggingsgebied op een vastere basis zou kunnen worden geplaatst, kwam het ons voor, dat men, wat de eerste soort voorlichting betreft, zou moeten overwegen, of het niet mogelijk was, een samenstel van grondregels op te stellen, waarnaar men zich bij het beheer van gelden zou kunnen richten. Ten aanzien van de tweede soort voorlichting werd het allengs duidelijk, dat hierbij geen sprake kon zijn van het opstellen van grondregels, doch dat het misschien loonen zou een aantal actueele beleggingsvraagstukken uit te werken, om te zien of, indien men zich de moeite getrooste van een uitgebreid onderzoek, men tot een beter inzicht zou kunnen komen omtrent de vraag, of de voorlichting, die de praktijk op dit gebied geeft, misschien door dit en dergelijk onderzoek aan waarde zou kunnen winnen.

Grondregels voor de „groote lijn” van beleggingsbeheer.

Wat het eerste oogmerk betreft, was het dus van belang zoo mogelijk een samenvattend geheel van grondregels te ontwikkelen. Daarvoor was het noodig bestaande opvattingen op dit gebied te overdenken en kritisch te toetsen, te zien of hier en daar aanvulling en verbetering mogelijk waren en ook na te gaan, of misschien op dit gebied eenige nieuwe ideeën vruchtdragend zouden kunnen blijken. Het resultaat van dit alles was, dat na veel overwegen tenslotte een zevental grondregels door ons werd opgesteld. Deze grondregels waren ten deele zeer eenvoudig en reeds lang van algemeene geldigheid en bevatten dus niets origineels, ten deele echter zijn zij tot dusverre niet in dezen vorm naar voren gekomen.

Wij willen deze grondregels niet hier vermelden, omdat wij niet verantwoord zouden zijn hen te noe-

men zonder tegelijkertijd tot nadere preciseering over te gaan. Deze preciseering zou meer ruimte vereischen dan wij van de redactie mogen vergen. Belangstellenden verwijzen wij naar „Beleggingsvraagstukken V”¹⁾, waarin zij volledig gegeven zijn.

Wij kunnen niet genoeg doen uitkomen, dat deze grondregels niet de pretentie hebben een schema te geven, dat met uitsluiting van alle andere als basis voor beleggingsbeheer zou kunnen dienen. Men moet in deze regels niet meer zien dan een poging, een schema te scheppen, dat practisch bruikbaar is bij beleggingsbeheer en dat bij verder onderzoek en overweging, zal kunnen worden verbeterd en aangevuld.

Richtlijnen voor praktische adviezen.

Ten aanzien van de tweede soort voorlichting vermelden wij hierboven, dat wij een aantal vraagstukken zoo consequent mogelijk wilden onderzoeken, om daarna te zien, tot welke conclusie wij zouden komen. Een twaalfstal, alle actueele vraagstukken, werd in de afleveringen van „Beleggingsvraagstukken” gepubliceerd; onder andere werden de volgende vragen onder de oogen gezien:

1e. Hoe moest in Mei 1938 de belegger handelen met Staatsobligaties?

2e. Hoe moest hij, eveneens in Mei 1938, handelen met beleggingen in Amerikaansche aandelen?

3e. Op welke wijze kon in September 1938 worden rekening gehouden met de mogelijkheid van een komende oorlog?

4e. Waren in October 1938 Nederlandsche preferente aandelen koopwaardig?

5e. In hoeverre moet de Nederlandsche belegger rekening houden met de koersontwikkeling aan de New-Yorksche beurs?

6e. Mogen omstreeks pari noteerende obligaties van Nederlandsche industrieën, gelet op vroegere ervaringen, in aanmerking komen voor beleggingen?

Getracht werd in elk speciaal geval de conclusie in richtlijnen vast te leggen en, zoo mogelijk met stelligheid, te formuleeren wat den belegger precies te doen stond.

Het bleek, dat over het algemeen de richtlijnen met een voor de practijk voldoende mate van stelligheid konden worden geformuleerd. Aan de hand van de onderzochte gevallen kan thans tevens worden nagegaan, in hoeverre de aldus geformuleerde richtlijnen achteraf gebleken zijn juist en dus betrouwbaar te zijn. Daarbij kwam vast te staan, dat men de richtlijnen, welke uit het onderzoek te voorschijn waren gekomen, in het algemeen achteraf niet onjuist kan noemen, doch dat voorbehoud moet worden gemaakt in dien zin, dat de richtlijnen, hoewel op zichzelf juist, nog verder hadden kunnen worden aangevuld en dan van nog grootere waarde zouden zijn geweest. Tevens kon worden geconstateerd, dat de conclusies meer houvast boden en in het algemeen betrouwbaarder waren dan de gevolgtrekkingen, waartoe men in den regel komt, indien dergelijke vragen uitsluitend deductief, dus zonder uitvoerig onderzoek, worden bekeken.

Practische beteekenis van beleggingsvoorlichting.

Kan men nu zeggen, dat de beleggingsvoorlichting, die de practijk verstrekt, afgescheiden van de grondregels, aan waarde winnen zou, indien regelmatig onderzoek zou worden gedaan en gepubliceerd op de wijze, zooals door ons in de afgelopen twee jaar werd verricht? Wij zouden hierop niet zonder meer bevestigend willen antwoorden. De vraag, waar het om gaat, is niet alleen, of er soortgelijk onderzoek wordt verricht, doch ook, of de resultaten van dit onderzoek in de practijk worden aangewend, en of ook de prac-

tijk zelf ertoe gebracht kan worden geen adviezen te verstrekken dan die op dergelijk onderzoek zijn gebaseerd. Tot op zekere hoogte geschiedt dit reeds. De practijk zelf gaat namelijk bij het beleggen van gelden, het bestudeeren van de mérites der fondsen en der portefeuilles als geheel genomen veel ernstiger te werk dan in vroeger jaren. De grootere banken en particuliere firma's zijn in den loop der laatste jaren, de een na de ander, overgegaan tot het creëren van bepaalde afdelingen of organisaties, die zich speciaal er op toeleggen den belegger van advies te dienen. Er zijn verschillende banken en effectenmakelaars, die zich ernstig aan deze taak wijden en die hiervoor tijd noch moeite sparen. Er is juist in dit opzicht vooral de laatste jaren zeer veel verbeterd. Dit neemt echter niet weg, dat nog veel te verbeteren valt.

Die verbetering nu zou naar onze overtuiging vooral kunnen worden bereikt, indien het onderzoek, nog meer dan tot dusver, de ervaring van den beleggingsadviseur zou kunnen aanvullen en indien degenen, die zich met de adviesgeving bezighouden, zelf den tijd zouden kunnen vinden en in staat zouden zijn dit onderzoek te verrichten. Bovendien is het in hooge mate gewenscht, dat het onderzoek, dat thans op vele plaatsen geschiedt, op meer systematische wijze dan tot nu toe verricht wordt en dat de resultaten van dit onderzoek ook openbaar gemaakt worden. Pas in het laatste geval, wanneer de resultaten van verricht onderzoek voor ieder toegankelijk zijn, is critische toetsing en coördinatie van de resultaten, waartoe verschillende onderzoekers gekomen zijn, mogelijk. En dit is een eerste vereischte, indien men streeft naar verbetering van den grondslag, waarop beleggingsbeheer rust.

Conclusie.

De conclusie, die uit onzen tweejarigen arbeid naar voren komt, is de volgende:

1e. Men zou kunnen trachten, de grondregels, die door ons slechts werden opgesteld om althans een begin te maken, doch die ongetwijfeld tot een vollediger en doeltreffender geheel zouden kunnen worden aangevuld, indien ook anderen hierover hun gedachten wilden laten gaan, te verbeteren en practisch bruikbaar te maken.

2e. Men zou daarnaast kunnen zoeken naar middelen om het continue adviseeren tot systeem te verheffen en, waar dat mogelijk is, te verdiepen, en te verbeteren, door toetsing der gepubliceerde resultaten.

Beide doeleinden zien wij vooral als een kwestie van verdere ontwikkeling van een belangstelling wekken voor het vak van beleggingsdeskundige. Gegeven de taak, waarvoor de beleggingsdeskundige gesteld is, is het vak te weinig gefundeerd. In tegenstelling met de andere vrije beroepen als die van advocaat, notaris, accountant, is beleggingsdeskundige in ons land nog nauwelijks een zelfstandig beroep. Evenals dit 50 jaar geleden het geval was met de accountants, is het beroep van beleggingsdeskundige nog in het geheel niet georganiseerd. Bepaalde normen zijn nog niet geschapen, een beroepsmoraal is niet ontwikkeld, een speciale opleiding wordt niet vereischt. Aan de Hoogeschoolen kan men, in tegenstelling tot bijv. den accountant, niet voor het vak als zoodanig worden opgeleid. Dit alles wijst er op, dat het ook nog niet op het niveau staat, waarop het zou moeten staan en dat verbetering hierin alleen te verkrijgen is door verdergaande verscherping van de eischen, die men als beleggingsdeskundige aan zichzelf moet stellen. In hooge mate is dat ook een kwestie van op ruimer schaal belangstelling wekken. Indien onder de practijkmensen, maar ook onder de jongere nog studeerenden, de belangstelling voor dit soort problemen kan worden vergroot, dan zal er vanzelf meer animo bestaan zich met dit soort onderzoek bezig te houden en over deze vraagstukken na te denken. Daardoor zal ook de practijk van het beleggingswezen op een hoger plan komen.

GERLOF VERWEY.

¹⁾ Teneinde de lezers van dit artikel in de gelegenheid te stellen kennis te nemen van de bovenbedoelde grondregels, houdt de uitgeefster van „Beleggingsvraagstukken”, N.V. Drukkerij en Uitgeverij J. H. de Bussy, Amsterdam, een aantal exemplaren van de vijfde aflevering op aanvraag gratis ter beschikking van abonnees op het Weekblad „Economisch-Statistische Berichten”.

GESCHOKT FINANCIEWEZEN DER GEMEENTEN?

Het parlementair debat 1939/1940 levert weer vele voorbeelden van den wensch naar meer plaatselijke zelfstandigheid, meer zelfstandig plaatselijk financieel beheer. Ook de afgetreden Minister van Financiën Mr. De Wilde, die de eischen van de schatkist en de klachten der gemeenten kent, heeft zich, na een ministerschap van vele, vruchtbare jaren, opnieuw vóór de gemeentelijke zelfstandigheid uitgesproken.

Ik acht deze zelfstandigheidspolitiek ten bate der gemeente, voor het tegenwoordige, niet veel meer dan een leuze te zijn.

Daarom tegenover de boutade de paradox: nooit zijn de gemeenten — nu nog geheel afgezien van het noodzakelijk toezicht — financieel zelfstandig geweest, in dien zin, dat *alle* gemeentebesturen uit eigen middelen konden rondkomen. Dadelijk na het tot stand komen van Thorbecke's gemeentewet, moest er een wet worden gemaakt om onderstand te verlenen aan noodlijdende gemeenten en in 1856, toen er een nieuw ministerie optrad (Van der Bruggen—Van Rappard, Binnenl. Zaken), schreef Willem III, die zich met de zaken van Rijk en gemeenten uitvoerig bemoeide, in een missive aan Zijn wellicht nog een weinig onervaren geachte nieuwe ministers, dat het „geschokt financieewezen der groote gemeenten” een gevolg was van het afschaffen van de accijns op het gemaal en dat Hij verwachtte, dat de nieuwe Minister van Financiën, Dr. A. Vrolijk, nieuwe middelen zoude vinden om de getroffen gemeenten te helpen... zonder dat eenige wijziging zoude worden voorgesteld in de werking van het rijksbelastingstelsel, waardoor de toestand van 's Rijks schatkist ongunstig zoude worden beïnvloed.

Willem III zeide dit laatste er maar dadelijk bij, want Z.M. was goed thuis in de politiek en Hij begreep, dat het een klein kunstje was om te voldoen aan een bekend verlangen: de begroting van Oorlog verlichten! Dan kwam er immers wat rijksgeld vrij en dit kon desgewenscht aangewend worden om het „geschokt financieewezen” der gemeenten te herstellen. Maar dit lag niet in des Konings bedoeling.

Dr. Vrolijk stond voor een moeilijke taak, in de vervulling waarvan hij niet is geslaagd. Ook hij vond reeds toen geen solutie voor de moeilijkheid, dat de verscheidenheid der gemeenten een wezenlijke, financieele zelfstandigheid, in het algemeen geregeld, die voor *alle* gemeenten goed werkt, onmogelijk maakt. Men geeft aan de beter gesitueerde gemeenten spoedig te veel vrijheid; de minder goed gesitueerde gemeenten gaan aan diezelfde vrijheid te gronde. De verzorging van groote belangen zou daardoor zóó verscheiden worden, dat de bekende eisch gesteld werd van het „nationale minimum” (ook al een leuze), in de verzorging. Bij dit denkbeeld werd echter ook reeds de gemeentelijke zelfstandigheid ingeperkt gedacht.

* * *

De historie van het geschokt financieewezen der gemeenten van 1851 tot 1940 kan hier niet worden vermeld.

Voor ons is nu slechts van belang wat eigenlijk zou zijn bedoeld met die nieuwe leuze, in wetsvoor- drachten of programmapunten niet uitgewerkt: thans 1940 op weg naar de oude financieele zelfstandigheid der gemeenten. Mocht eenig plan worden gepubliceerd, dan verzoek ik een gemeentebegroting bijv. van Rotterdam over 1941 in concept (gewone dienst en kapitaaldienst) bij te voegen.

„De” financieele verhouding van Rijk en gemeenten bestaat uit een groot aantal, verschillend geregelde, financieele betrekkingen. In alle die betrekkingen moet rekening worden gehouden met drie gedachten:

a. Rijk en gemeenten hebben één doel. Een principieele taakverdeling, ieder met een daarbij passend

eigen belastingstelsel, is een onmogelijkheid, ook al omdat een principieele indeeling van de belastingen en een verdeling van de opbrengst over Rijk en gemeenten, volgens die indeeling, een onmogelijkheid is. Wel vloeit uit die ééne doelstelling, binnen ons stelsel een decentralisatie een stelselmatige samenwerking tusschen Rijk en gemeenten voort.

Het moderne staatsbestuur is gebouwd op het stelsel van decentralisatie. Wanneer oorlogseconomie en oorlogssataatkunde, waarvan onze eeuw vol schijnt, ter zijde worden gelaten, dan is territoriale en economische decentralisatie zoowel bij de inrichting der internationale samenleving, als bij de inrichting van bondsstaten en eenheidsstaten, het groote, alles omvattende, gezagsordenende beginsel. Het bestuur van een wereldstad zoekt naar decentralisatie in eigen kring; een eenvoudige dienst (gemeentelijke leesbibliotheek) zoekt verwezenlijking van het beginsel: decentralisatie. Van deze decentralisatie is samenwerking naar boven het tegenwicht. Op het gebied van de behartiging van het onderwijs, lager-, middelbaar en hooger-onderwijs, van de volkshuisvesting, van de volksgezondheid, maar ook bij de politiezorg, werkloozenzorg, het voorschotwezen (heb ik genoeg onderwerpen genoemd, om te mogen schrijven: „te veel om op te noemen?”) is een éénheid van doel tusschen rijk en gemeente uitgangspunt en is dus een samenwerking van rijks- en gemeente-organen noodzakelijk, welke principieele taakverdeling en financieel eigenbestuur en eigen-beheer der afzonderlijke gemeente op alle deze gebieden uitsluit.

Zij, die nu de eigen gemeentelijke zelfstandigheid en de financieele onafhankelijkheid der gemeenten opnieuw voorstaan, zullen moeten erkennen, dat dit begrip „decentralisatie” medebrengt noodzakelijke inperking der gemeentelijke zelfstandigheid en een vlevlechting van de financiering dezer overheidszorgen, welke financieele betrekkingen tusschen Rijk en gemeenten brengen zonder tal, welke niet zijn te beïnvloeden door één wet op „de” financieele verhouding tusschen Rijk en gemeenten. Een nieuwe wet op de financieele verhouding zal dus op alle deze gebieden zonder invloed blijven. Niet het wetsvoorschrift, maar alleen de geest van het hooger gezag kan eenige meerdere vrijheid brengen.

Wat bedoelen voor alle de hier bedoelde gebieden nu toch zij, die thans opnieuw de leuze aanheffen: gemeentelijke zelfstandigheid?

Maar er is een tweede algemeen aanvaarde gedachte. Ook deze gedachte kan niet tot gemeentelijke, financieele zelfstandigheid voeren.

b. Het in 1920—1930 bestaande „geschokt financieewezen der gemeenten” werd door de wet van 1929 hersteld door de uitbreiding van het begrip: gemeenschappelijkheid in de gemeentelijke financiering door alle gemeenten tezamen.

Dit begrip was in 1929 niet geheel nieuw. Wij kenden het begrip aanvankelijk uit de wet op de dividend- en tantiëmebelasting 1918 S. 502, (gewijzigd bij de wetten van 17 April 1925 S. 146 en 27 December 1926 S. 427), omdat de bevoegdheid der gemeenten bestond opcenten te heffen op deze dividend- en tantiëmebelasting. Een bepaalde gemeente heeft dus recht op de opbrengst der opcenten, begrepen in een aanslag, welke in die gemeente is tot stand gekomen. De gemeente van aanslag profiteert. Maar hierbij kon het niet blijven. De gemeente van aanslag is stellig zeer dikwijls niet de gemeente, die de lasten draagt, welke onvermijdelijk het gevolg zijn van de vestiging van een bedrijf in een bepaalde gemeente (kosten van onderwijs, werkloozenzorg). Zoo kwam er een verdeling tot stand tusschen gemeente van aanslag en de werkgemeente. Hierbij werd dus reeds met bepaalde behoeften van de gemeente, niet zijnde de gemeente van aanslag, rekening gehouden.

De uitkeeringswet van 1897 had reeds eerder door een uitkeering uit 's Rijks kas een correctie aange-

bracht op de groote verschillen tusschen de gemeenten. Maar op deze wijze wilde de Regeering niet doorgaan. Zij ging over tot een nieuw systeem.

Op het beginsel der gemeenschappelijkheid in het genieten der inkomsten bouwt de financieele verhoudingswet-De Geer 1929 voort.

Er werd vóór deze wet ongeveer 150 miljoen aan gemeentelijke inkomstenbelasting geheven (eigen gemeentelijke inkomstenbelasting en opcenten op de rijksinkomstenbelasting). Er waren gemeenten, die goed konden rondkomen; er waren gemeenten met een geschokt financieewezen.

Daarom werd deze vorm van gemeentelijke inkomstenbelasting omgezet in een gemeentefondsbelasting des Rijks, verhoogd met gemeentelijke opcenten om te werken als een soort beperkte gemeentelijke inkomstenbelasting. De opbrengst van de rijks-gemeentefondsbelasting werd verdeeld naar maatstaven, die beoogden belastingputten te dempen, belastingheuvels af te graven.

In principe bleef hierdoor de financieele verhouding tusschen het Rijk en de gemeenten onberoerd. Er zou zelfs geen nieuwe financieele betrekking in 1929 zijn ontstaan, wanneer het bij bovenvermelden maatregel zou zijn gebleven. De begroting van „Defensie” werd door dien maatregel niet bedreigd.

Maar de beheerder van 's Rijks financiën meende, en de Staten-Generaal hebben daarmede instemming betuigd, dat het Rijk bij deze gelegenheid ook wat voor de gemeenten kon doen.

Het Rijk spaarde de oude uitkeering krachtens de wet van 1897, maar het Rijk schoof naar de gemeenten af: opbrengst personeele belasting, drie kwart grondbelasting. En het Rijk nam op zich: garanties, voortvloeiende uit de financieele verhoudingswet.

Er waren er, die hebben verklaard: de ééne, maar algemeene wet, die „de” financieele verhouding van Rijk en gemeenten regelt, wordt uit 's Rijks schatkist duur betaald. En wellicht is van de zijde van hen, die toen reeds 's lands defensie vooròp stelden, geklaagd: al het extra-geld gaat naar de financieele verhouding en daarom krijgt 's lands defensie niets extra.

Het is in dit verband, dat nu een waarschuwing moet worden gericht tot hen, die de leuze der gemeentelijke zelfstandigheid aanheffen. Wil men met handhaving van de opcenten op de gemeentefondsbelasting, daar te boven terug naar de zelfstandige gemeentelijke inkomstenbelasting voor alle gemeenten? Hoogstwaarschijnlijk niet. Mr. De Wilde repte daarvan niet. Hij wilde o.a. nieuwe belastingmogelijkheid voor de niet-draagkrachtige gemeenten, hetgeen een contradictie scheen. Men zal dus allerwegen het beginsel der gemeenschappelijkheid der gemeenten bij de belastingheffing willen handhaven.

Degeen, die dit systeem wil wijzigen, met handhaving van het beginsel der gemeenschappelijkheid, zal moeten begrijpen, dat nu (1940), anders dan in 1929, de nieuwe wet, waarop men aandringt, niet gepaard zal kunnen gaan met opofferingen uit 's Rijks kas.

De financieele zelfstandigheid der gemeenten zal door een nieuwe regeling dezer gemeenschappelijkheid niet vergroot worden. Reeds geheel in het algemeen gezegd, zijn crisisperiodes voor het financieewezen der gemeenten slecht. Het Rijk kan zich eerder herstellen. Maar pas na het herstel, kan aan een nieuwe regeling voor de gemeenten worden gedacht.

De conclusie is, dat het nu al een zeer slechte tijd is om „de” financieele verhouding te herzien. Men stelt nu moeilijk duurzame regels op en de historie leert, dat het beste moment voor de regeling dat moment is, waarop het Rijk ook iets heeft te missen.

* * *

Er is, naast de serie financieele betrekkingen tusschen Rijk en gemeenten, waaraan één algemeene wet niets kan veranderen en naast de regelingen, van

onderscheiden aard, waarbij de gemeenschappelijkheid der gemeenten tot uitdrukking wordt gebracht, nog een derde beginsel, dat het gemeentelijk financieewezen beheerscht.

c. Onder de normale contróle van Rijk en provincie hebben de gemeenten nog een stuk autonomie tot wetgeving en bestuur op eigen terrein, gefinancierd uit algemeene en uit plaatselijke middelen.

Om het doel der gemeente te verwezenlijken, heffen de gemeentebesturen ook nog „eigen” belastingen. Sommige gemeenten gebruiken haar belastingcapaciteit volledig en kunnen er dan toch nog niet komen. Gemeentelijke zelfstandigheid helpt hier niets. Toen de behoeften der gemeenten in de tweede helft der negentiende eeuw nog zeer gering waren, kon worden volstaan met een zeer beperkt belastinggebied. Het vergrooten der behoeften kwam in tegenspraak met het kleine, crisis-gevoelige belastinggebied. Toen volgde het uitkeeringssysteem. Maar daarmede kwam ook de financieele zelfstandigheid in het geding.

Andere gemeenten gebruikten haar belastingcapaciteit niet ten volle. Er ligt dus nog een stuk gemeentelijke belastingcapaciteit braak. Tal van plannen bestaan deze velden te ontginnen met het gebruik maken van de methode: de gemeenschappelijkheid der gemeenten te laten overheerschen. Maar deze plannen strekken dan niet tot het vergrooten van de financieele zelfstandigheid!

* * *

Hen, die thans zoo pleiten voor het vergrooten der financieele zelfstandigheid der gemeenten, moet ik nog op één ding wijzen. De Staatscommissie-Van Lijnden van Sandenburg had ook een uitkeeringstelsel. Er was drieërlei hulp aan de gemeenten in oogenschouw genomen. Eén der hoofdstukken droeg den naam (die een grapje verborgen hield, zonder dat dit zóó opviel, dat de Staatscommissie op wijziging in den concept-tekst aandrong) de financieele „uitkomst”. Het woord uitkomst was in tweeërlei zin te begrijpen. Men las gemakkelijk voor uitkomst = een goed resultaat.

De regeling was ook bedoeld als een uitkomst voor de gemeente! Maar een hoofdregel der Staatscommissie was: financieele rijkshulp? Best. Maar hoe méér hulp, hoe scherper en hoe drukkender toezicht.

Wanneer de Regeering het stelsel der Staatscommissie had overgenomen, dan waren stellig ook klachten gerezen over het ondernemen der autonomie. Zijn deze klachten nu te vermijden?

Het doet voorloopig wat vreemd aan, nu van Mr. De Wilde te vernemen, met verwijzing naar zijn ministerieele plannen in wetsontwerpen nceergelegd, dat hij de gemeentelijke zelfstandigheid vóórstaat.

Een juichkreet der gemeenten bij het publiceeren van die financieele plannen heb ik niet vernomen.

Bij het ontwerp der „nationale” inkomsten- en winstbelasting werden wel allerlei (en gelukkige) maatregelen genomen om voor de gemeenten het verlies in belastingopbrengst te dekken. Ook het bedrijfsleven werd op sommige punten ontlast. Zelfs werd 5 miljoen nieuw rijksgeld aan de gemeenten toegeschat. Maar de nieuwe vorm van een gemeentelijke inkomstenbelasting met tweeërlei toepassing van een forensenbelasting bracht de arme gemeenten in vele nieuwe moeilijkheden.

Het uitkeeringssysteem bleef natuurlijk gepaard gaan met velerlei noodzakelijk toezicht.

De geopenbaarde plannen van den minister De Wilde kon ik niet zien als een reëele poging tot herstel der gemeentelijke zelfstandigheid.

Is deze thans mogelijk?

C. W. DE VRIES.

OORZAKEN VAN DE RECENTE SCHAARSCHTE AAN MIDDELEN OP DE GELDMARKT.

Met de herwaardeering van den goudvoorraad van De Nederlandsche Bank wordt drieërlei beoogd:

1o. opheffing van de nadeelen, voortvloeiende uit de handhaving van den ouden goudprijs. Deze nadeelen betreffen, volgens de Memorie van Toelichting, de financiering van het Egalisatiefonds en de voortzetting van de afschrijving op het door De Nederlandsche Bank geleden Pondenverlies;

2o. het beschikbaar komen van een aanzienlijk bedrag, dat tot gedeeltelijke dekking van de enorme mobilisatie-uitgaven kan dienen;

3o. een verruiming van de geldmarkt en daardoor lagere geldrente.

Dit laatste punt wordt in verschillende beschouwingen over dit wetsontwerp het belangrijkste geacht¹⁾. Het is daarom van belang iets nader op dit punt in te gaan en te onderzoeken, waaraan de betrekkelijk hoge geldrente aan het einde van het vorige jaar is toe te schrijven.

Sterk uiteenlopende geldrente bij een zelfden grooten goudvoorraad op verschillende tijdstippen.

Beziet men n.l. den toestand op de geldmarkt in December en begin Januari, dan wordt men getroffen door het feit van een betrekkelijke schaarschte op de geldmarkt — zich weerspiegende in de hoge rentetarieven — bij een goudvoorraad van De Nederlandsche Bank, welke vóór 1932 zelden zoo groot is geweest. Sedertdien echter heeft de goudvoorraad verschillende malen het milliard bereikt en overschreden.

De toestand op de geld- en kapitaalmarkt in die perioden kan daarom het beste vergeleken worden met de huidige situatie. Daarvoor hebben wij de volgende tabel samengesteld, welke een goed inzicht geeft in de belangrijkste financieele indices op die tijdstippen, waarop de goudvoorraad van De Nederlandsche Bank ongeveer een milliard bedroeg.

Dit overzicht geeft tot de volgende opmerkingen aanleiding:

¹⁾ O.a. in een artikel „De herwaardeering van den goudvoorraad” in E.-S.B. van 31 Jan. jl.

1o. De positie van De Nederlandsche Bank was in alle genoemde perioden krachtig. De goudvoorraad was groot en de actieve credietverleening betrekkelijk gering. Alleen op één punt verschilt de positie van de centrale bank thans met die in de genoemde vroegere perioden. De bankbiljettencirculatie is op het oogenblik *f* 100 tot *f* 300 miljoen grooter dan in 1932, 1933 en 1937.

2o. Daarentegen is de positie van de Schatkist veel ongunstiger dan op de genoemde vroegere tijdstippen. Al is te verwachten, dat een min of meer belangrijk deel van de vlottende schuld van den Staat binnenkort geconsolideerd zal worden, dan staat daar tegenover, dat deze vlottende schuld onmiddellijk weer stijgt tengevolge van de enorme mobilisatie-uitgaven.

3o. De positie van het bankwezen verschilt thans weinig van die van enkele jaren geleden. Hoewel wij bij het ontbreken van maandbalansen van alle groote banken vóór 1938 afgaan op de positie van de Incasso Bank en De Twentsche Bank, nemen wij aan, dat deze instellingen de algemeene tendenzen in het bankwezen weerspiegelen.

4o. Het belangrijkste echter is, dat de geldrente in de vroegere perioden, toen de goudvoorraad een milliard Gulden bedroeg, veel lager was dan in December. Dit markante verschil eischt een verklaring²⁾.

Verklaring van dit verschijnsel.

De betrekkelijke schaarschte op de geldmarkt is te verklaren, zoowel uit factoren aan de vraagzijde als uit die aan de aanbodzijde.

Aan de vraagzijde is de belangrijkste factor de

²⁾ Het algemeene beeld was in deze vier perioden niet hetzelfde. In 1932 begon de depressie in Nederland ernstiger afmetingen aan te nemen, de deflatie schreed voort en de liquiditeit van het bankwezen nam toe. Van de zijde van het bedrijfsleven kromp de vraag naar crediet in. Daarentegen begon de financieele toestand van Nederland en Nederlandsch-Indië zich reeds ongunstig te ontwikkelen. 1932 en 1933 waren dus eveneens jaren van groote onzekerheid, welke beter dan 1937 met de huidige situatie vergeleken kunnen worden. In het voorjaar van 1937 was door het loslaten van den gouden standaard en de toen op haar eind loopende hoogconjunctuur in de Vereenigde Staten en in het Sterlingblok, de economische, monetaire en budgetaire situatie zeer gunstig.

Toestand op de geldmarkt bij een goudvoorraad van De Nederlandsche Bank ten bedrage van één milliard Gulden.

	Eind April 1932	Eind April 1933	Eind April 1937	Eind 1939	Begin 1940
<i>De Nederlandsche Bank:</i>	<i>f</i> mill.	<i>f</i> mill.	<i>f</i> mill.	<i>f</i> mill.	<i>f</i> mill.
Goudvoorraad	999 ¹⁾	1.003 ¹⁾	1.035 ²⁾	1.014 ²⁾	1.014 ²⁾
Binnenl. wissels en beleeningen..	172	111	201	305	298
Bankbiljetten	1.044	953	859	1.152	1.154
Rek.-courant-saldi „van anderen”	126	187	372	230	184
Rek.-courant-saldi van het Rijk..	30	12	42	—	24
<i>Positie van de Schatkist:</i>					
Schatkistpapier in omloop	439	376	346 ⁴⁾	502 ⁴⁾	459 ⁴⁾
Waarvan rechtstreeks bij De Nederlandsche Bank ondergebracht..	—	—	—	76	5
Overige verplichtingen.....	128	195	233	577	379
<i>Twee groote banken: 3)</i>					
Kas, kassiers, kasgeldleeningen en bankiers	40	32	39	39	
Wissels en schatkistbiljetten	82	70	118	109	
Overige uitzettingen	248	231	222	178	
Deposito's en crediteuren.....	264	233	288	239	
<i>Rentestand:</i>	%	%	%	%	%
Bankdisconto	2½	2½	2	3	3
Particulier disconto	1½ - 15/16	1	¼	2¼	2¾
Prolongatierente.....	1	1	1	2¾	2½ - 3/8
Rendement van Staatsobligaties (2½ % Grootboek-Oblig.)	4,05	3,62	3,19	3,91	

¹⁾ Incl. deviezen. ²⁾ Zonder Egalisatiefonds. ³⁾ De Twentsche Bank en Incasso Bank. ⁴⁾ Zonder het schatkistpapier van het Egalisatiefonds, waarvan het bedrag niet bekend is.

aanhoudende geldbehoefte van den Staat. De omvang van deze vraag hangt weer af van de mogelijkheid om de vlottende schuld te consolideeren. Hoe grooter de consolidatie met bespaarde gelden, des te meer wordt de geldmarkt ontlast en daalt de vraag uit dezen hoofde.

Doch niet alleen de Staat, ook het bedrijfsleven zal in verband met voorraadvorming, prijsstijging en contante betaling over meer middelen moeten beschikken. Dit kan ertoe leiden enerzijds, dat de vraag naar credieten van de zijde van bepaalde ondernemingen toeneemt, anderzijds, dat het aanbod van tijdelijk overtollige middelen van het bedrijfsleven vermindert. De eerstgenoemde factor blijkt volgens de balansen van de groote banken nog niet van groote beteekenis te zijn.

De andere factor — en hiermede komen wij op de aanbodzijde — is niet te onderkennen, althans niet op korten termijn. Het is vrij zeker aan te nemen, dat talrijke ondernemingen haar liquide middelen, hebben vergroot. Voorzover deze middelen bij de banken of in geldmarktpapier worden aangehouden, blijft de geldmarkt daardoor onbeïnvloed. Indien deze liquide middelen in deviezen zijn omgezet, is het effect daarvan reeds in den goudvoorraad tot uiting gekomen. Het is verder niet aan te nemen, dat de ondernemingen, die over groote liquide middelen beschikken op groote schaal bankbiljetten hebben opgepot.

Als verklarende factoren blijven tenslotte twee belangrijke elementen over, nl. de groote vraag naar geld van de Overheid en de gestegen circulatie van bankbiljetten. Dit laatste verschijnsel is toe te schrijven aan verschillende factoren, waarvan de voornaamste zijn:

1o. de gestegen goederenomzetten tengevolge van de mobilisatie;

2o. de gestegen behoefte aan betalingsmiddelen tengevolge van de prijsstijging;

3o. de oopottung van bankbiljetten als voorzorgsmaatregel voor eventueele gebeurtenissen.

De uitbreiding van de geldcirculatie als gevolg van de gestegen goederenomzetten heeft zich voor een belangrijk deel in de girale geldsfeer voltrokken. De gestegen giro-omzetten bij De Nederlandsche Bank en bij den Postcheque- en Girodienst wijzen daarop. Wat de prijsstijging betreft, deze kan nog niet tot een zoo groote toeneming van de bankbiljettencirculatie hebben geleid.

De oopottung van bankbiljetten moet daarom vrij belangrijk zijn geweest. Dit verschijnsel heeft er toe geleid, dat de basis van ons credietapparaat is verkleind, waardoor de geldmarkt krapper is geworden.

Is deze zienswijze juist, dan rijst de vraag, of een herwaardeering van den goudvoorraad de eenige mogelijkheid is om in dezen toestand verandering te brengen. Deze vraag zullen wij in een volgend artikel onder oogen zien. v. d. V.

DE ECONOMISCHE TOESTAND VAN FRANKRIJK VÓÓR DEN OORLOG.

I. De resultaten van de „Expérience Reynaud” tot het uitbreken van den oorlog.

Men zal zich herinneren, hoe in October 1938 onder den druk der internationale gebeurtenissen een principiele koerswijziging plaatsvond in de regeeringspolitiek van Frankrijk.

De voorafgaande periode was gekarakteriseerd door een daling der productie tengevolge van de starre toepassing van de 40-urige arbeidsweek en van de talloze strubbelingen tusschen werkgevers en werknemers, gepaard gaande met een steeds ongunstiger handelsbalans en een gestadige kapitaalvlucht, welke reeds tot verschillende „aanpassingen” van den Franc hadden geleid.

Toen na „München” bij wet van 5 October 1938 de Regeering het recht kreeg, per decreet die maatregelen te treffen, welke noodig waren voor het te weegbrengen van een onmiddellijk herstel van den economischen en financieelen toestand, bleek de toenmalige Minister van Financiën, Marchandeaup, over te hellen naar een proefneming met — wat euphemistisch genoemd werd — een *économie orientée*, maar wat in wezen zou neerkomen op het instellen van een deviezencontrôle en van een door den staat geleide economie met socialistischen inslag. De Ministerraad, onder leiding van Daladier, was het daarmede echter niet eens en de heer Marchandeaup moest het veld ruimen voor Paul Reynaud. Deze stelde met spoed een „drie-jaren plan” op, geschoeid op — men mag wel zeggen — oud liberale leest. Waar in bijna alle landen gesproken mocht worden van een éénrichtingverkeer naar toenemende staatsbemoediging, is het van belang, de strekking van dit plan en zijn resultaten in de eerste 10 maanden van zijn toepassing nog eens te belichten. Daarbij is wel in het oog te houden, dat, dank zij het relatief gunstige prijsniveau sinds de devaluatie van Mei 1938, het uitzieken der sociale beroeringen van de volksfrontperiode en de momenteele ontspanning na de internationale crisis van September, gunstige voorwaarden waren geschapen voor een economisch herstel, met een start op zeer laag peil.

Reynaud dan wees er op, dat de totale overheidsuitgaven van 137 milliard Francs weliswaar veel te hoog waren in verhouding tot het nationaal inkomen, hetwelk slechts ongeveer het dubbele daarvan bedroeg, doch dat deze uitgaven grootendeels niet voor beperking in aanmerking kwamen.

Er was dus slechts één middel om de moeilijkheden te overwinnen, nl. een verhooging van het nationale inkomen, d.w.z. van de productie.

Om dit doel te bereiken, werd bij de decreten van 12 November 1938 allereerst besloten, de wet op de 40-urige werkweek veel soepeler toe te passen en met name alle aanvragen voor overuren toe te staan, mits tegen behoorlijke belooning der werknemers. Tot herstel der rentabiliteit van het bedrijfsleven werden voorts tal van dwang- en contrôle-maatregelen op het gebied van de organisatie der productie, handel en prijsvorming verzacht of afgeschaft. Belastingfaciliteiten werden toegestaan bij vervanging of aanschaffing van industrieele installaties. Goedkoop crediet werd door de Regeering ter beschikking gesteld. De export werd door verlichting van belastingen gestimuleerd. Ook nieuwe emissies van particuliere ondernemingen werden door belastingmaatregelen vergemakkelijkt. De kapitaalbeweging werd volkomen vrij gelaten, terwijl de Franc op het reeds sinds Mei bestaande niveau van 179 Francs aan het Pond Sterling bleef gekoppeld. Door herwaardeering van den goudvoorraad der Banque de France op basis van 170 Francs per Pond Sterling kon enerzijds een deel der voorschotten van de bank worden gedelgd, terwijl anderzijds het renteloze crediet bij die instelling van 3.2 tot 10 milliard werd verhoogd.

De budgetaire positie zou verbeterd worden door bezuinigingen, door de heffing van een nieuwe „contribution nationale extraordinaire” van 2 pCt. op alle inkomens uit hoofde van beroepsbezigheden, een verhooging van de algemeene inkomstenbelasting met 30 pCt. en van verschillende andere belastingen.

De te verwachten verbetering in de kaspositie, welke uit een en ander zou voortvloeien, stelde den minister in staat de belofte af te leggen, dat hij binnen een half jaar geen beroep zou doen op de beleggingsmarkt.

Nadat de krachtproef tusschen Regeering en vakverbonden van de per 30 November geproclameerde algemeene werkstaking ten gunste der Regeering was doorstaan — een bewijs, dat ook de arbeiders beu waren van een politiek, welke een belemmering vorm-

de voor het opvoeren der bedrijvigheid en welke dus ook hun weinig materieel voordeel kon brengen — deed zich de uitwerking der regeeringspolitiek onmiddellijk op vrijwel elk gebied gevoelen.

Sedertdien en tot het uitbreken van den oorlog heeft het herstel in Frankrijk doorgezet, trots de vele schokken, welke het economische leven door de internationale spanningen te verduren heeft gehad. Wel kan men in de ontwikkeling een aantal verschillende fasen onderscheiden:

De eerste fase, welke duurde van eind November tot ongeveer midden Januari, wordt gekenmerkt door een normale opleving. Gevlucht kapitaal keert op groote schaal terug, de rentevoet zoowel op de geld- als op de kapitaalmarkt daalt scherp, de effectenkoersen stijgen¹⁾. Productie, verbruik en export nemen toe. Wat de betalingsbalans betreft, die in de voorafgaande jaren ernstig uit het lood geslagen was, kon reeds in het kalenderjaar 1938 weer evenwicht worden bereikt.

Een tweede periode, Januari—April, staat in het teeken van de internationale spanningen, culmineerend in de Tsjechische crisis. Het kapitaal blijft niettemin terugkeeren, doch vindt niet meer den weg naar de beleggingsmarkt. Tot een verdere daling van den rentevoet komt het dus niet meer, het geld wordt opgepot en op de aandelenmarkt treedt een koersdaling in. De militaire uitgaven stijgen tot het dubbele van de oorspronkelijke raming, wat alle oorlogsindustrieën stimuleert. In de verbruiksgoederenindustrie valt daarentegen eenige teruggang te constateeren en daar het verbruik nog scherper daalt, worden voorraden gevormd.

Van Mei tot Juli is er weer opleving op alle gebied: De effectenkoersen stijgen, de productie bereikt voor het eerst sinds 8 jaren weer het niveau van 1928, de export blijft bevredigend.

Augustus kan reeds nauwelijks meer een normale maand worden genoemd: De vacaties en daarna de gedeeltelijke mobilisatie doen de productie dalen, de militaire uitgaven stijgen tot recordhoogte.

Aan de hand van het statistische materiaal²⁾, dat ter beschikking staat, moge de omvang van het herstel wat nader worden aangetoond:

Prijzen en kosten van levensonderhoud.

Gezien de stijging van den goudprijs — en dus ook van den Dollarkoers — met ca. 27.8 pCt. in den loop van 1938, is de binnenlandsche prijsstijging in Frankrijk tot eind Augustus zeer matig geweest. Zoowel de groothandelsprijzen als de kosten van levensonderhoud zijn daardoor, in vergelijking tot andere landen, gedaald, waardoor een gunstige basis was gevormd voor den export en voor het toerisme:

	Jan. 1938	Sept. 1938	Eind Aug. 1939	Stijging sinds Jan. 1938
Algem. index van groothandelsprijzen (1913=100)	636	652	674	+ 6 %
Idem van levensmiddelen	634	631	616	- 3 %
Kosten van levensonderh. (alg. index 1930=100)	113,2	117,2	±124	+ 9,5 %

Men ziet, dat dank zij goede oogsten de groothandelsprijzen der levensmiddelen zelfs niet onbelangrijk zijn gedaald.

Ten opzichte van den Dollar zijn de levenskosten sinds Januari 1938 ongeveer 14 pCt. gedaald, terwijl in de Vereenigde Staten slechts een geringe teruggang intrad. De dispariteit met het Engelsche prijsniveau ten gunste van Frankrijk was wel iets inge-

¹⁾ In dezen tijd kon de 4 pCt. conversieleening in Gulden en in Zwitsersche Francs bij een Nederlandsch en Zwitsersch bankiersconsortium worden geplaatst. Bij de bepaling der voorwaarden van deze leening was ongetwijfeld reeds rekening gehouden met een verdere verbetering van het Fransche crediet, welke onder overigens normale omstandigheden ook waarschijnlijk zou zijn geweest.

²⁾ Bulletin de la Statistique Générale de la France. l'Activité Economique, van het Institut Scientifique des Recherches Economiques et Sociales. La Conjuncture Economique et Financière van Jean Dessirier.

krompen, doch werd door het „Institut des Recherches Scientifiques Economiques et Sociales” in Juli jl. toch nog op 12 pCt. geschat voor de groothandelsprijzen en op 19 pCt. voor de kosten van levensonderhoud.

Industriele productie.

De algemeene index der Statistique Générale toonde het volgende beeld:

	1938	1939
Januari	86,6	90
Februari	85,6	92
Maart	84,6	94
April	82,1	95
Mei	82,4	98
Juni	83,1	100
Juli	80,5	99
Augustus	70,4	
September	80,7	
October	83,0	
November	86,7	
December	87,7	

Een analyse van de evolutie der onderscheiden industriegroepen toont weliswaar overal een verbetering, doch om begrijpelijke redenen slaan de metallurgische bedrijven met een stijging van 64 pCt. van Juli 1938 tot Juli 1939 het beste figuur. De metaalbewerkingsindustrie toont in dien tijd een stijging van 38 pCt., het bouwbedrijf 35 pCt., de textielindustrie 21 pCt. De index der autoproductie is 11 pCt. hooger, doch de „diverse industrieën”, waarschijnlijk in hoofdzaak verbruiksgoederen-producenten, zijn slechts ca. 1½ pCt. vooruitgegaan t.o.v. Juli 1938.

Arbeidsmarkt.

Het gemiddelde aantal volledig werklozen, dat in 1938 nog 406.000 had bedragen, was in Juli jl. tot 333.000 gedaald, wat wel niet ver van het absolute minimum verwijderd zal zijn. De stijging der bedrijvigheid komt echter, wat de menselijke arbeidsprestatie betreft, vooral in de volgende cijfers tot uitdrukking:

Percentage van de arbeiders, welke per week werken:

	Minder dan 40 uur	40 uur	Meer dan 40 uur
1937	6,5 %	83,5 %	10 %
1938	18,3 %	77,7 %	4,1 %
April 1939 ..	8,6 %	64,3 %	27,1 %
Juli 1939 ..	6,9 %	49,8 %	43,3 %

Ofschoon de uurloonen slechts ongeveer 3 pCt. stegen, de levenskosten echter ca. 9.5 pCt., mag men aannemen, dat de reële koopkracht door de verlengde werktijden en de betere rentabiliteit toegenomen is. Enkele indices van de consumptie wijzen duidelijk in deze richting. Zoo steeg de index van den omzet van 9 belangrijke levensmiddelen in de winkels der coöperaties van 107.4 in Augustus 1938 tot 114.4 in Augustus 1939. De voor seizoensfluctuaties gecorrigeerde index van de omzetten der groote warenhuizen en de verkoopen van nieuwe auto's weerspiegelen wel de internationale onzekerheid, doch vertoonen niettemin een opwaartsche tendens:

	Index der warenhuisverkoopen	Autoverkoopen
September 1938	44,1	11,319
Januari 1939	61,5	17,191
April 1939	49,1	16,571
Mei 1939	57,5	17,846
Juni 1939	57,6	20,265
Juli 1939	78,5	15,915

Buitenlandsche handel en betalingsbalans.

Teneinde een vergelijking met de voorafgaande jaren mogelijk te maken, worden de cijfers van de betalingsbalans door den heer Schwob in de Revue d'Economie Politique berekend in „Francs Poincaré”. Voor 1938 en 1939 is daarbij tevens de waarde in „werkelijke” Francs vermeld.

Reeds in het kalenderjaar 1938 kon dus het evenwicht van de loopende posten van de betalingsbalans worden hersteld, hetgeen in de eerste plaats te danken was aan de verbetering van den uitvoer. In de ver-

	Millioenen „Francs Poincaré"						Millioenen „werkelijke" Francs			
	1936		1937		1938		1938		eerste 7 maanden van 1939	
Goederen-invoersaldo.....	—	8.340	—	10.053	—	6.100	—	15.250	—	7.770
Netto-inkomsten uit belegg. in 't buitenland	3.840	—	3.925	—	3.500	—	3.750	—	± 5.000	—
Netto inkomsten toerisme.....	850	—	1.300	—	1.550	—	3.875	—	± 2.900	—
Saldo van andere diensten (vracht, verzekering, doorvoer) en remises van in Frankrijk wonende vreemdelingen.....	830	5.520	830	6.055	930	5.980	2.325	14.950	± 1.300	± 9.200
Saldo der loopende posten.....	Def.	2.820	Def.	3.998	Def.	120	Def.	300	Cr. 1.430	—
Zichtbare kapitaalbewegingen.....	430	—	2.255	—	25	—	60	—	—	—
Goudbeweging..... Exp.	20.700	—	Exp. 6.500	—	—	Imp. 3.000	—	Imp. 7.500	—	Imp. ± 17.400
Onzichtbare kapitaalbeweging (en andere, onverklaarde, posten) (— = uitvoer, + = invoer).....	—	-18.310	—	-4.760	+3.095	—	+7.740	—	?	?

betering van den buitenlandschen handel speelde mede een belangrijke rol de vooruitgang van den ruilvoet:

	a.	b.	c.
Index van de waarde der geïmporteerde goederen	Index van de waarde der geëxporteerde goederen	b. in % van a.	
1936	98	52	53
1937	104	57	55
1938	93	61	65
1939	95	71	75

Een andere belangrijke factor is het toerisme, welks verbetering ook in 1939 voortgang vond en zich tot Juli op een peil van ca. 30 pCt. boven dat van 1938 bewoog.

Kapitaalbeweging.

Bijzondere aandacht vraagt de kapitaalbeweging, daar in dit opzicht door de wijziging der Regeeringspolitiek een volledige omkeer teweeggebracht is. In de eerste 10 maanden van 1938 hadden nog ca. 800 millioen Francs het land verlaten. In de beide laatste maanden nam de goudvoorraad van het Egalisatiefonds met resp. 24.000 en 178.000 kg toe, zijnde op basis van den toenmaligen goudprijs rond 8.5 milliard Frs.

Een indicatie van het verloop der kapitaalbeweging leveren verschillende verspreide gegevens omtrent den goudimport en den goudvoorraad van het Egalisatiefonds:

	Toeneming goudvoorraad:
November	1938 24.000 kg.
December	" 178.000 kg.
Januari	1939 44.000 kg.

Febr.-Aug. 1939 ± 369.000 kg. = per maand ca. 53.000 kg.

Treffend is, dat alle politieke dreigingen ten spijt de kapitaalimport sinds November 1938 onafgebroken voortgang gevonden heeft, al komen in het tempo van deze beweging de externe factoren duidelijk tot uitdrukking. In totaal is in de maanden November 1938—Augustus 1939 26 milliard Frs. goud ingevoerd.

Geld- en kapitaalmarkt.

De verruiming van de geldmarkt blijkt o.a. uit de verlaging der rentetarieven en de toeneming der middelen van de groote banken. Het disconto van de Banque de France werd van 3 pCt. in September 1938 al spoedig tot 2½ pCt. verlaagd en begin 1939 verder tot 2 pCt. De deposito's en rekening-courant saldi van 4 groote banken stegen van 30.45 milliard in October 1938 tot 37.4 milliard in Mei.

Het rendement van obligaties bedroeg in September 1938 ongeveer 6¼ pCt., daalde in een tijdsbestek van 3 maanden tot ca. 4.6 pCt., schommelde begin 1939 om de 5 pCt., om in Augustus onder de oorlogsdreiging weer tot 6 pCt. te stijgen. De beweging op de aandeelenmarkt blijkt uit de volgende indexcijfers:

28 September 1938	175
5 Januari 1939	246
25 Augustus "	220

De emissiebedrijvigheid van particuliere ondernemingen toonde een krachtig herstel, terwijl de staat, na de rustpoos van 6 maanden, in Mei met succes een 5 pCt. binnenlandsche leening uitgaf, die gedeeltelijk tot conversie diende en ca. 6 milliard nieuw geld opleverde.

Maandgemiddelde:	Millioenen Frs.	
	particuliere aandeelen:	kapitaalemissies: obligaties:
1937.....	103	673
1938.....	87	210
1939 1e kwartaal	62	328
2e "	109	435
3e "	297	672

Als barometer van de stemming der bevolking is ook het verloop der spaarbanksaldi interessant:

Saldo van inlagen en terugtrekkingen van alle spaarbanken: millioenen Francs.

Sept. 1938 — 1089	Jan. 1939 + 392	Mei 1939 + 69
Oct. " — 698	Febr. " + 592	Juni " + 300
Nov. " + 558	Maart " + 408	Juli " + 103
Dec. " + 360	April " + 584	Aug. " + 15

Overheidsfinanciën.

De belastingontvangsten (met uitschakeling van de inkomsten der Caisse Autonome) hebben in de eerste 8 maanden van 1939 rond 36 milliard Frs. bedragen, tegen 28.4 milliard in dezelfde periode van 1938.

Overigens hebben de staatsfinanciën uiteraard geheel in het teeken gestaan van de bewapeningsuitgaven. Aanvankelijk werd het door leeningen te dekken tekort voor 1939 op 28 milliard geraamd, waarvan 24.5 op rekening van „Investeringen" voor defensiedoeleinden. Reeds spoedig moesten echter nieuwe credieten van 13.9 milliard voor deze doeleinden worden geopend, waarbij in Juli nog 7.2 milliard kwam aan verplichtingen voor latere jaren. Van 1 Januari tot 31 Augustus was de nationale schuld met 25.2 milliard toegenomen tot 445.7 milliard. Bovendien heeft de Staat in deze periode van zijn vordering van 12.5 milliard op het Egalisatiefonds, resulterend uit de herwaardeering van den Franc, 8.3 milliard teruggevorderd, wat in wezen neerkomt op een zuivere geldcreatie, te vergelijken met een verhooging van het renteloze voorschot der circulatiebank aan den Staat.

Slotbeschouwing.

Niemand zal ontkennen, dat de resultaten van de volgens alle regelen der orthodox liberaal economische beginselen ontworpen „expérience Reynaud" in vredetijd verrassend gunstig zijn geweest. De krachtigste regeering is die gebleken, welke den moed had, haar eigen invloed bewust te beperken en zich te bepalen tot het scheppen van de voorwaarden voor een opleving van het particuliere bedrijfsleven. Deze is inderdaad ingetreden en heeft voor alle betrokkenen voordeelen opgeleverd. Een aanmerkelijke verzwarening van den totalen belastingdruk bleek hiervoor geen beletsel, omdat de nieuwe belastingen in hoofdzaak van de inkomsten geheven werden en dus geen belemmering vormden voor de productie, terwijl deze laatste integendeel door diverse fiscale voordeelen werd aangemoedigd. Dat in de laatste maanden voor den oorlog de scherpe stijging der militaire uitgaven eenzijdig en de verlamme internationale onzekerheid anderzijds haar invloed hebben doen gelden, kan het algemeene beeld van deze, door het uitbreken van den oorlog afgesloten, periode niet wijzigen.

Aan den toestand in Frankrijk in den oorlog zal een tweede artikel worden gewijd. E. F. PHILIPP.

RECHTSGROND DER WINSTBELASTING OP NAAMLOOZE VENNOOTSCHAPPEN.

Als twee hetzelfde willen, is dit nog niet altijd hetzelfde...

De bedragen, waarmede Minister De Wilde en zijn opvolger, de tegenwoordige Minister-President, de totale belastingopbrengst willen verhoogen ter voorziening in den nijpenden nood van 's Lands Schatkist, loopen heel weinig uiteen.

Eerstgenoemde berekende de netto-opbrengst van zijn voorstellen „tot heffing van een nationale inkomsten- en winstbelasting en wijziging van enkele belastingwetten” op rond 55 millioen; per saldo zou de inkomstenbelasting 30 millioen, de belasting der naamlooze vennootschappen 29 millioen opleveren, terwijl de perceptiekosten op 4 millioen werden geraamd.

Minister De Geer zoekt dekking van rond 50 millioen, waarvan eveneens 30 millioen te halen uit een zwaardere belasting der inkomens in het algemeen, en 20 millioen uit een hogere belasting der naamlooze vennootschappen.

De belastingherziening van Minister De Wilde.

Het verschil in de uitwerking is echter wel heel groot. Minister De Wilde verzwaarde zijn taak aanzienlijk door te komen met een „Belastingherziening 1939”. De opbrengst van zijn nationale inkomstenbelasting en die van de vennootschapsbelasting werden tezamen geraamd op bruto 116 millioen en gaven gelegenheid tot belangrijke verlichting van den druk van andere belastingen, waarbij zoowel de mindergegoeden, de middenstand als de vermogenden werden bedacht.

In zijn toelichting bleek de vorige Minister van Financiën zich er rekenschap van gegeven te hebben, of de nieuwe vennootschapsbelasting, waarnaast de bestaande dividend- en tantiëmebelasting bleef gehandhaafd, verantwoord was.

Erkend werd, dat ook deze nieuwe belasting practisch voor het grootste deel door natuurlijke personen zou moeten worden opgebracht, maar in het geheel der voorgestelde maatregelen werd zij gezien als een extra-heffing, die zou worden gedragen door hen, die in het algemeen tot de groep van de meer draagkrachtigen behooren.

Voorts werd er op gewezen, dat een aantal van de groote openbare naamlooze vennootschappen zich heeft ontwikkeld tot zelfstandige economische lichamen met eigen belangen en doeleinden, welke onafhankelijk zijn van en uitgaan boven die van de wisselende aandeelhouders, terwijl zij in gelijke mate als de natuurlijke personen van de werkzaamheid der Overheid genieten. De winst, die in zulk een lichaam wordt gereserveerd en wordt aangewend tot interne kapitaalinvesteering, kan worden beschouwd als een opbrengst van de vennootschap zelf als zelfstandig lichaam en er is reden, meende de Minister, voor dit gedeelte van de winst de vennootschap zelf als belastingplichtige aan te merken.

De winstbelasting van Minister De Geer.

Minister De Geer gaat, practisch en nuchter, veel eenvoudiger te werk. Hij bepaalt zich er toe het bedrag te heffen, dat hij tot versterking van 's Rijks middelen noodig acht, niet meer en niet minder. De bovengenoemde 30 millioen moeten komen uit een herziening der inkomstenbelasting. Hoe deze herziening eruit zal zien, in welke richting zij zich zal bewegen, daaromtrent heeft hij zich nog gansch niet uitgelaten. De resteerende 20 millioen zal worden gevonden uit een nieuwe heffing van de naamlooze vennootschappen: de Winstbelasting. Zooals gebruikelijk, zullen hieraan bovendien onderworpen worden commanditaire vennootschappen op aandelen, coöperatieve vereenigingen, onderlinge verzekeringmaat-

schappijen en vereenigingen, die een bedrijf of beroep uitoefenen, maar dit is geheel bijkomstig, het overgrootste deel der opbrengst zal worden geleverd door de naamlooze vennootschappen, welke bedrijfsvorm in het economisch leven zulk een overheerschende plaats is gaan innemen. Deze winstbelasting moet genoemd bedrag van 20 millioen meer gaan opleveren dan hoofdsom met rijksopcenten der tegelijkertijd af te schaffen dividend- en tantiëmebelasting.

De heffingsvoet zal 10 pCt. bedragen met 15 opcenten ten behoeve der gemeenten en schijnt matig, waar thans over de uitdeelingen met inbegrip van opcenten 12.05 pCt. wordt geheven. De belastbare uitdeelingen beliepen in de laatste 10 jaren gemiddeld en ook in het betrekkelijk normale jaar 1937 rond 300 millioen. Neemt men aan, zooals bij de raming geschiedde, dat in doorsnee van de winsten der naamlooze vennootschappen 60 pCt. wordt uitgekeerd en 40 pCt. wordt gereserveerd — dus gemiddeld 200 millioen — dan zijn met een belasting van 10 pCt. over deze reserves de verwachte meerdere 20 millioen gevonden.

Bij dezen heffingsvoet zullen de vennootschappen, die de geheele winst plegen uit te deelen — zeldzame uitzonderingen — nog iets minder aan belasting hebben te betalen dan voorheen, doch dit neemt niet weg, dat de totale belasting zal worden opgevoerd van 36 tot 57.5 millioen, dus met bijna 60 pCt. zal worden verhoogd en dat deze verzwaring van druk uitsluitend ten laste zal komen van hen, die hun bedrijf in een naamlooze vennootschap hebben omgezet of die een deel van hun vermogen als zuivere geldbelegging hebben aangewend tot aankoop van aandelen, dan wel als bestuurder of commissaris eener naamlooze vennootschap tantièmes genieten. Waarom juist deze groepen van personen hiertoe zijn uitverkoren, daarvoor laat Minister De Geer zich in het geheel niet uit. In zijn toelichting op het wetsontwerp verwijst hij naar de Millioenennota en daarin vindt men niets meer dan dat hij zich voorstelt de bestaande dividend- en tantiëmebelasting door een winstbelasting te vervangen. Bij de herziening der inkomstenbelasting zal zonder twijfel met alle elementen der individueele draagkracht rekening worden gehouden, maar dat daarbij de deelgerechtigden in de winst van naamlooze vennootschappen zullen worden gespaard, omdat zij reeds in de winstbelasting extra bijdragen, dat is niet te verwachten. Ieder, wien rechtvaardigheid in de belastingheffing ter harte gaat, moet zich dus afvragen, waarom nu juist dezen de ontbrekende 20 millioen moeten opbrengen en de aloude vraag naar den rechtsgrond der vennootschapsbelasting dient daarom opnieuw aan de orde gesteld.

Hierbij is van weinig beteekenis, dat de belasting voortaan zal worden geheven naar de geheele winst in plaats van naar de uitdeelingen. Onze dividend- en tantiëmebelasting is van zeer ouden datum; zij kwam reeds voor in de Wet op het Patentrecht van 1819 en is in opvolgende wetten telkens overgenomen. Sedert 1914 werd het tarief eenige malen verhoogd, in 1916 werden de tantièmes erin opgenomen, maar in het stelsel van heffing is nooit veel verandering gebracht. Maar ten deze is Nederland vrijwel eenig; Minister De Wilde merkte op, dat in geen enkel der voor vergelijking in aanmerking komende landen de uitdeelingsbelasting is gehandhaafd. Zooals wijlen Mr. M. W. F. Treub, die zich in en kort na den vorigen oorlog met dit onderwerp veel heeft beziggehouden, reeds zeide en tegenwoordig vrij algemeen wordt toegegeven, bestaat er tusschen beide wijzen van heffing geen principieel verschil, maar is het uitsluitend een verschil in techniek.

De ervaring, met de vennootschapsbelasting in Indië opgedaan, levert het bewijs, dat de moeilijkheden, die de vaststelling der jaarlijksche winst oplevert, niet onoverkomelijk zijn. Betrekkelijk kort na de invoering eener winstbelasting ontwikkelde zich een vaststaande practijk, waarnaar de belanghebbenden zich

kunnen richten en die belangrijke geschillen omtrent de belastbare fiscale winst tot de uitzonderingen doet behooren. Overwegende bezwaren tegen de vervanging der uitdeelsbelasting door een winstbelasting, ook in Nederland, bestaan er dan ook niet.

De rechtsgrond der winstbelasting.

De vennootschapsbelasting behoort tot de zoogenaamde zakelijke opbrengstbelastingen, dat wil zeggen de belastingen, welke geheven worden van de verschillende bestanddeelen: huur of pacht, rente van roerend kapitaal, winst uit beroepen of bedrijven, somtijds ook loon, uit welke ieders inkomen kan zijn samengesteld. Zij drukken zakelijk op die opbrengsten, omdat met het totale inkomen van den genietter, met rente van schulden of andere verplichtingen, kortom met de individucele draagkracht, geen rekening wordt gehouden.

Geen wonder dus, dat zij onaanvaardbaar zijn voor hen, die in het draagkrachtbeginsel, de gelijkheid van druk of gelijkheid van offer een onontkoombaren eisch zien van ieder goed belastingstelsel, een eisch, waarmee niet mag worden getransigeerd. De heftigste bestrijding vindt men wel in Prof. Mr. Dr. H. W. C. Bordewijk's „De Theorie der Belastingen en het Nederlandsche Belastingwezen”, in welk werk de schrijver tot de volgende slotsom komt: „Dat zakelijke belastingen, in het licht van gelijkheid van druk, — den idealen eisch, dien ook de voorstanders van dergelijke heffingen niet zullen durven verloochenen — „kort en goed ondingen zijn, omdat altijd „het doel „is individuen te belasten”¹⁾, staat bij mij vast.”

Lijnrecht hiertegenover staat de meening van Treub, die in zijn toelichting op het in 1915 ingediende ontwerp van „Wet betreffende de grondslagen van het stelsel van 's Rijks belastingen” neerschreef: „Wie „van oordeel is, dat voor een dividend- en tantièmebelasting, een effectenbelasting en voor bijzondere „belastingen van het inkomen of van bepaalde deelen „van het inkomen met een bepaald doel naast een „algemeene inkomstenbelasting geen plaats is, komt „onvermijdelijk bij de *impôt unique* te land.”

En het denkbeeld van den *impôt unique*, het stokpaard der physiocraten in den tijd der Fransche Revolutie, was, aldus Treub, reeds door de praktijk als ondoorvoerbaar ter zijde gesteld. Hem stond voor oogen een sluitend stelsel van zakelijke belastingen, waarbij alle bronnen van inkomen zouden worden getroffen, met uitzondering alleen van den arbeid, voor zoover deze niet onder de tantièmebelasting valt.

Het is hier niet de plaats om op de gapende kloof tusschen voor- en tegenstanders van de zakelijke belastingen diep in te gaan. Slechts zij opgemerkt, dat ook Bordewijk moest erkennen, dat in wel alle bestaande stelsels zakelijke belastingen worden aange troffen. Men denke slechts aan de grondbelasting, die zeer oud en vrijwel universeel is. Daar nu verder noch door Treub, noch door eenigen anderen fiscalen wetgever het streven naar een rechtvaardige verdeling van den belastingdruk, dus de toepassing van het draagkrachtbeginsel, ooit is veronachtzaamd, ligt de conclusie voor de hand, dat dit beginsel niet het eenige is, waarnaar het geheele stelsel of een bepaalde heffing mag worden beoordeeld. Ook andere motieven spelen een meer of min belangrijke rol. Dr. B. Schendstok, van wie onlangs een zeer belangwekkend proefschrift verscheen — Enige economische grondslagen voor de Belastingpolitiek — noemt als andere mogelijke desiderata: „maximering van het „volksinkomen, maximering van het volksvermogen, „maximering van de volksontwikkeling of van de algemene efficiëntie van de arbeid, het tegengaan van „datgene, wat lichamelijk, verstandelijk of moreel „zwak maakt en het bevorderen van wat kracht doet „toenemen, of het tegengaan van economische of

„geestelijke hegemonie van de ene volksgroep over de „andere”, en laat daarop volgen, dat de invloed van deze andere overwegingen toeneemt „naarmate de „belastingen een groter deel van het inkomen van de „bijzondere huishoudingen opeischen, omdat in de „zelfde mate de invloed van de belastingheffing op al „het maatschappelijk gebeuren toeneemt”. Temeer, mag men hieraan toevoegen, wijl niet alleen de invloed van de belastingheffing toeneemt, maar tevens en zelfs primair de invloed van de staatsbemoeiing op het economisch leven.

Wanneer en in welke mate andere motieven dan het streven naar gelijkheid van druk den doorslag moeten geven, is een zaak van aanvoelen of, als men wil, van opportuniteit. Erkent men dit, dan is met de probleemstelling van Dr. Schendstok alvast dit gewonnen, dat het opleggen van bepaalde heffingen op opportunistische gronden niet verwerpelijk is als in strijd met de theorie, maar uit de theorie zelve voortvloeit.

Gegeven nu het feit, dat aan verdere verzwareing van de belastingen niet te ontkomen is, omdat het geld ter financiering der ontzaglijke uitgaven voor de landsverdediging en voor de werkloozenzorg nu eenmaal moet gevonden worden, gegeven het tweede feit, dat van de vereischte 50 miljoen de grootste helft — 30 miljoen — zal worden geheven volgens het draagkrachtbeginsel, immers door de aangekondigde herziening der inkomstenbelasting, dan is het verantwoord de resteerende 20 miljoen te halen uit een zakelijke belasting van de winsten uit bedrijven, indien de overtuiging bestaat, dat hiermede het totale volksinkomen, dus de algemeene volkswelvaart, minder zal worden benadeeld dan met welke andere heffing ook.

Deze overtuiging zal te gemakkelijker veld winnen nu blijkt, dat het benodigde bedrag gevonden kan worden uit een verandering van de bestaande uitdeelsbelasting van de naamlooze vennootschappen in een winstbelasting, zonder dat de heffingsvoet behoeft te worden verhoogd. De verhooging der opbrengst zal dus uitsluitend verkregen kunnen worden door te putten uit de reserves, die de naamlooze vennootschappen maken, hetgeen beteekent, dat de bestaande bedrijven weliswaar minder zullen overhouden voor uitbreiding en eventueel voor dekking van komende verliezen, maar dat het productie-apparaat onaangetast kan blijven, dat de financiering der bedrijven niet dadelijk in het gedrang zal komen en zelfs, dat de uitdeelingen aan de winstgerechtigden niet noodzakelijk behoeven te worden verlaagd. Dat dit belangrijke posten zijn in het credit der voorgestelde heffing, niet alleen economisch, maar ook psychologisch, ligt voor de hand.

Dit alles neemt intusschen niet weg, dat tegen de voorgestelde verhooging der belasting op de naamlooze vennootschappen twee bezwaren zijn aan te voeren, die evenzeer ernstige overweging verdienen.

Geen verdere verhooging.

In de eerste plaats moet gewezen worden op de mogelijkheid van amortisatie, die bij elke zakelijke belasting bestaat, maar niet altijd even duidelijk naar voren treedt. Het gemakkelijkst aanwijsbaar is het amortisatieverschijnsel bij de couponbelasting. Bij een rentevoet van 3 pCt. zal een 3 percents obligatie van f 1.000, waarvan de rentebetaling en de aflossing volkomen verzekerd worden geacht, zooals in de rustiger dagen van voorheen bestaanbaar was, ook f 1.000 waard zijn. Wordt nu een couponbelasting ingevoerd van bijv. 2 pCt., zoodat de netto-rente daalt tot 2.94 pCt., en blijft het daarnaast mogelijk evengoed verzekerde geldleeningen te sluiten tegen 3 pCt., die niet aan de belasting zijn onderworpen, dan zal iedere geldbelegger ook van de obligatie een netto-rente verlangen van 3 pCt., dus bij aankoop der obligatie niet meer de pari-waarde willen betalen, doch slechts 98

¹⁾ Aanhaling uit „De Wet op de Dividend- en Tantièmebelasting” van Mr. Dr. J. H. R. Sinninghe Damsté.

pCt. Voor den koper is dan de belasting geamortiseerd, hij maakt evenals voorheen 3 pCt. rente van zijn geld, maar de bezitter bij de invoering der belasting lijdt een vermogensverlies van f 20 per f 1000. Op hem alleen en zijn erfgenamen drukt de belasting in haar volle zwaarte tot in lengte van dagen.

Bordewijk, de overtuigde tegenstander der zakelijke belastingen, noemt dit niet anders dan confiscatie en stort er zijn toorn over uit.

Een soortgelijk verschijnsel moet zich, schoon minder duidelijk, voordoen bij verhooging der vennootschapsbelasting. Zelfs al heeft deze geen vermindering van het dividend tengevolge, zal de belasting de waarde van het aandeel drukken, wijl die waarde behalve door het dividend ook bepaald wordt door de winstmogelijkheid en door de grootte der reserves. Ook hier zal dus, om met Bordewijk te spreken, confiscatie plaats hebben van het vermogen der tegenwoordige aandeelhouders.

Dat de mogelijkheid van amortisatie den wetgever zelden heeft afgehouden van de invoering of verhooging van zakelijke heffingen, vindt zijn verklaring wellicht in het feit, dat nood wet breekt; dat de getroffen er niet krachtiger tegen protesteerden, moet hieraan liggen, dat de amortisatie in de praktijk meevalt, althans weinig voelbaar is, terwijl de psychologische factor bij de beoordeeling van de belastingen een groote rol speelt. Dit mag intusschen nooit doen vergeten, dat bepaalde personen door de amortisatie worden benadeeld en er mag daarom wel eens op worden aangedrongen, dat de voorgestelde verhooging der belasting op de naamlooze vennootschappen nu ook de laatste zij.

Om als sluitpost der begrooting te dienen, daartoe leent zich deze belasting allerminst.

Niet alle N.V.'s zonder onderscheid te belasten.

Het tweede bezwaar is van geheel anderen aard.

Bij een sluitend stelsel van zakelijke heffingen mag een belasting op de bedrijfswinsten niet ontbreken. Het is dan echter inconsequent alleen te treffen de bedrijven, die den vorm der naamlooze vennootschap hebben, doch de persoonlijke bedrijven vrij te laten. Treub verantwoordde zich hierover in de toelichting op zijn grondslagenwet met erop te wijzen, dat bij de ontwikkeling van het vennootschapswezen als regel alleen de kleinere bedrijven buiten het vennootschappelijk verband en daarmee buiten de zakelijke belasting vallen. Dit gevolg, vond Treub, zou wel niet als een gebrek worden aangemerkt.

In deze redeneering is kennelijk een hiaat. Wil men de groote bedrijven, welke niet in een naamlooze vennootschap zijn ingebracht, laten deelen in een vrijstelling van belasting, die alleen aan de kleinere bedrijven is toegedacht, dan kan dit wellicht door den beugel, omdat het aantal van zulke groote bedrijven tegenwoordig vermoedelijk slechts gering is. Maar geenszins verklaard is daarmee, waarom dan tevens alle kleine bedrijven, waarvoor wel die rechtsvorm is gekozen, in de vennootschapsbelasting worden betrokken. Dat het aantal van deze allerminst gering is, leert de statistiek.

In het Statistisch Zakboek 1939 van het Centraal Bureau voor de Statistiek is vermeld, dat in 1936, 1937 en 1938 in totaal zijn opgericht 2996 naamlooze vennootschappen met een gestort kapitaal van rond 130 miljoen, dat is gemiddeld slechts ongeveer f 43.000. Voor 1938 zijn de cijfers gespecificeerd. Zondert men van de 1035 in 1938 opgerichte met een gestort kapitaal van 60 miljoen de „Finantieele ondernemingen” uit (56 met 35 miljoen kapitaal), dan blijven er 979 over met een kapitaal van 25 miljoen, dus een gemiddelde van f 26.500. De daarin begrepen transportbedrijven (125) halen slechts een gemiddelde van f 9.600, de bouwmaatschappijen en maatschappijen tot exploitatie van onroerende goederen (187) slechts een van f 10.000. Mag men aannemen — en voor het tegendeel bestaat geen reden — dat deze

statistiek van een bepaald jaar een ongeveer juist beeld geeft van de verhouding tusschen het aantal naamlooze vennootschappen, die werken met een kapitaal van minder dan f 50.000, resp. minder dan f 30.000 en f 10.000 of minder en de overige, dan moet de conclusie zijn, dat het aantal „kleinere” bedrijven, die den vorm eener naamlooze vennootschap hebben aangenomen, zeer groot is, waar ook men ten opzichte van het kapitaal de grens trekt.

Het betoog van Treub, wien een scherpe kijk op het zakenleven nooit kon worden ontzegd, had dus tot de slotsom moeten voeren, niet dat de groote persoonlijke bedrijven vrijgesteld moesten blijven, maar dat van de vennootschapsbelasting, toentertijd nog de dividend- en tantiëmebelasting, dienden te worden uitgezonderd de kleine naamlooze vennootschappen.

Beperkte aansprakelijkheid.

Het betrekken in de belasting van alle naamlooze vennootschappen zonder onderscheid, wordt nog op andere wijze verdedigd. Door alle jaren heen, telken male als het onderwerp ter sprake kwam, werd er door de voorstanders op gewezen, dat de deelhebbers een bijzondere rechtsbescherming genieten, die zulke financieele en economische voordeelen oplevert, dat een extra-heffing gemotiveerd is. Men doelde dan steeds op de beperkte aansprakelijkheid. Deze vooral zou het mogelijk hebben gemaakt met een klein kapitaal deel te nemen in groote ondernemingen en van derzelve groote winstkansen te profiteren zonder groot risico.

De geheele motiveering gelijkt bijzonder veel op een verlegenheidsargument. De beperkte aansprakelijkheid is noch het voornaamste kenmerk der naamlooze vennootschappen, noch de oorzaak van grootere winstkansen. Zij werkt alleen bij het einde der vennootschap, nadat de onderneming is mislukt en de schulden niet meer kunnen worden voldaan, en heeft met de winst niets te maken. Bovendien is er van bijzondere rechtsbescherming, verleend aan bepaalde personen, geen sprake. Het recht wordt ingesteld om zich zelfs wil, het is van openbare orde, niet een priaat belang. De Staat als wetgever neemt geen patent op zijn rechtsregelen en kan geen royalty vragen van hen, die van dit recht gebruik maken. Heeft iemand er ooit aan gedacht belasting te heffen van den langstlevenden echtgenoot, omdat hij of zij bij wijziging van het Burgerlijk Wetboek tot wettelijk erfgenaam is gemaakt van den eerstoverledene en daarvan voordeel geniet? Zoo niet, waarom dan wel extra te belasten dengene, die deelneemt in een naamlooze vennootschap?

Economische zelfstandigheid.

Het juridisch omhulsel kan de zakelijke vennootschapsbelasting zeker niet rechtvaardigen, wel de economische kern. Maar dan móet er in die kern toch een element zijn aan te wijzen, dat de naamlooze vennootschap van andere bedrijfspvormen onderscheidt. Treub en velen met hem verwaarloozen dit. Slechts een aanduiding wordt gevonden bij Minister De Wilde, die, zooals wij hierboven zagen, in de toelichting van zijn wetsontwerp stelde, dat een aantal van de „groote openbare naamlooze vennootschappen” zich heeft ontwikkeld tot zelfstandige economische lichamen met eigen belangen en doeleinden. Deze zelfstandigheid ten opzichte van de wisselende aandeelhouders zou dan de rechtsgrond zijn voor de vennootschapsbelasting.

Het zou te ver voeren, hier uitvoerig na te gaan, wat er bij dieper onderzoek van dezen rechtsgrond overblijft. Volstaan kan worden met er op te wijzen, dat zij geen betekenis heeft voor de vennootschappen, bij welke zulk een zelfstandigheid niet bestaat. Dat deze ontbreekt in tal van gevallen, is overbekend. Er zijn vennootschappen, die alleen ter wille der beperkte aansprakelijkheid zijn opgericht, doch alle zelfstandigheid missen, zooals de zoogenaamde single-ship-companies. Er zijn er, die in het geheel

geen economische functie vervullen, althans geen onderneming exploiteeren, zooals de beleggingsmaatschappijen en de vennootschappen, waarin slechts een bepaald vermogen wordt beheerd, hetzij om scheiding en deeling te voorkomen, hetzij om het beheer aan de feitelijke eigenaren te onttrekken.

En tenslotte zijn er de talrijke familie-vennootschappen, voortgekomen uit vroegere firma's, waarin een bestaand industrieel bedrijf is ingebracht. Het kenmerk van deze is, dat het aandeelkapitaal geheel of bijna geheel in het bezit is van een bepaalde familie, deren worden er zoo mogelijk niet bij betrokken; dat de bestuurders tevens groot-aandeelhouders zijn en de feitelijke macht uitoefenen door hun meerderheid van stemmen op de algemeene vergadering en dat zelfs, als het er op aankomt, de beperkte aansprakelijkheid ontbreekt, omdat de bestuurders of desnoods de geheele familie, borg blijven voor bankcrediet, dat de vennootschap opneemt. Tusschen de gestie als naamlooze vennootschap of als firma bestaat dan nauwelijks eenig verschil. Van economische zelfstandigheid van den rechtspersoon tegenover de aandeelhouders is geen sprake, deze laatsten zijn de ondernemers evenals voorheen in het firma-verband, geen zuivere geldbeleggers.

Vaak wordt beweerd, dat deze familie-vennootschappen voornamelijk zijn en worden opgericht om de fiscale voordeelen, om te profiteeren van „juridische belastingontduiking”, zooals dat heel onvriendelijk wordt genoemd. Dit is een misvatting. Bij het firma-verband was regel, dat de zaak bij overlijden van een firmant werd overgenomen door den zoon of de zoons, en dat de dochters werden uitgekocht. Deze uitkoop moest door de zoons worden afbetaald uit bespaarde inkomsten. Door allerlei oorzaken, hooger levensstandaard, zwaardere belastingen, verandering in de mate, waarin de vrouwelijke familieleden voor haar rechten opkomen, is de traditioneele wijze van overgang van vader op zoon in de laatste jaren moeilijker geworden. Vooral bij bedrijven van eenigen omvang is de oprichting eener naamlooze vennootschap, die onafhankelijk is van overlijden der deelnemers in het kapitaal en waarbij de dochters haar erfdeel krijgen toebedeeld in aandelen, de aangegeven uitweg ter voorkoming, dat de zaak uiteen valt, hetgeen gelijk staat met vernietiging.

In ieder geval staat vast, dat en het betoog van Treub en de rechtvaardiging voor de vennootschapsbelasting, die uit de toelichting van Minister De Wilde valt af te leiden, voeren tot de conclusie, dat ten onrechte alle naamlooze vennootschappen daarin worden betrokken. Uitgezonderd moeten worden of de kleine bedrijven, of de vennootschappen, die economisch geen zelfstandigheid hebben ten aanzien van de bestuurders of de aandeelhouders. Deze categorieën vallen wel heel vaak, maar niet altijd, samen.

Het wreekt zich, dat in de Nederlandsche wetgeving niet de onderscheiding bestaat, die in de omringende landen bekend is tusschen Private Company en Public Company, Société Anonyme en Société à Responsabilité Limitée, Aktien Gesellschaft en

Gesellschaft mit beschränkter Haftung; zooals het zich ook wreekt, dat in onze inkomstenbelasting alle aandelen zonder onderscheid zijn gerangschikt onder roerend kapitaal, met het gevolg, dat alleen de uitgekeerde dividenden als opbrengst kunnen worden belast, terwijl toch in vele gevallen, voornamelijk bij de familie-vennootschappen, de aandeelhouders economisch zijn te beschouwen als ondernemers, die feitelijk de beschikking verkrijgen over de geheele winst, onverschillig of deze wordt uitgekeerd of niet.

Wanneer weder eens aandacht kan worden geschonken aan verfijning van ons belastingstelsel, dan zal hierin moeten worden voorzien. Een winstbelasting der naamlooze vennootschappen is alleen te rechtvaardigen, wanneer er rekening mede gehouden wordt, dat, economisch gezien, onder dezen rechtsvorm ondernemingen worden gedreven, die zich van de persoonlijke bedrijven niet onderscheiden en die daarom in de winstbelasting niet thuis behooren.

Onze eindconclusie is daarom, dat de winstbelasting van Minister De Geer in de gegeven omstandigheden kan worden aanvaard, mits verdere verhooging van het tarief worde nagelaten en, zoodra hiertoe gelegenheid bestaat, tal van kleinere vennootschappen en vennootschappen, die er principieel niet in behooren te worden betrokken, hiervan zullen worden vrijgesteld.

II. J. VOOREN.

AANTEKENINGEN.

Nederland's levensruimte.

Hieronder volgt, op enkele plaatsen eenigszins bekort, wat Zijne Excellentie Mr. E. N. van Kleffens, Minister van Buitenlandsche Zaken in de vergadering van de Eerste Kamer der Staten-Generaal op 25 Januari jl. opmerkte betreffende de economische positie van ons land in het huidige conflict:

Nederland's gebied is uit politiek oogpunt nu eenmaal even gewichtig als het, wat het moederland betreft, gering is van oppervlakte. In onze dagen heeft de eisch van bestaansruimte in meer dan één land de aandacht, en ik meen daaraan in 's Lands belang eenige woorden te moeten wijden. Naar Nederlandsch inzicht kan en behoort dat probleem, dat voor ons zelf in uitzonderlijk sterke mate bestaat, met vreedzame middelen te worden opgelost. Vergelijken met andere Staten hebben wij een buitengewoon groot bevolkingsoverschot. Op ons Europeesch gebied moeten wij — het buitenland moge zich goed voorstellen wat dat beteekent — per vierkante mijl 618 menschen voeden, dat is meer dan anderhalf maal zooveel als Duitschland, driemaal zooveel als Frankrijk, en nog altijd niet minder dan honderd zielen meer dan het Vereenigd Koninkrijk. Acht en driekwart miljoen menschen te voeden in een land, welks bodem slechts vier miljoen in het leven kan houden, dat is een kunststuk, dat slechts mogelijk is door groote krachtsinspanning. Onze overzeesche gebiedsdeelen, schoon niet geschikt voor duurzame vestiging van Europeanen, helpen ons daarbij, al is de groote bevolkingsdichtheid van Java (met 784 bewoners per vierkante mijl een der aller dichtst bevolkte gebieden ter wereld) een probleem op zichzelf.

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

Artikelen	Rotterdam			Amsterdam			Totaal	
	28 Jan.-3 Feb. 1940	Sedert 1 Jan. 1940	Overeenk. tijdvak 1939	28 Jan.-3 Feb. 1940	Sedert 1 Jan. 1940	Overeenk. tijdvak 1939	1940	1939
Tarwe	16.456	45.937	57.278	—	27.930	2.216	73.867	59.494
Rogge	—	2.531	12.597	—	—	—	2.531	12.597
Boekweit	654	654	1.830	—	—	—	654	1.830
Maïs	17.100	102.517	66.880	—	33.978	18.032	136.495	84.912
Gerst	1.000	22.074	20.820	—	2.000	1.047	24.074	21.867
Haver	—	3.170	12.210	—	4.500	1.110	7.670	13.320
Lijnzaad	—	1.000	4.975	—	7.346	48.888	8.346	53.863
Lijnkoek	1.200	18.944	8.872	—	—	150	18.944	9.022
Tarwemeel	—	600	3.806	5.250	5.250	370	5.850	4.176
Andere meelsoorten	—	—	2.389	—	—	360	—	2.749

Die overzeesche Rijksdeelen beschouwen wij niettemin niet als een voor anderen gesloten gebied, integendeel zijn anderen daar welkom onder onze milde wetgeving en ons bestuur, dat door bevoegde beoordeelaars in den vreemde aan anderen tot voorbeeld wordt gesteld. Hopen wij, dat tegenover die open deur de poorten bij anderen zich weldra opnieuw zullen openen. Wij moeten varen, wij moeten handel drijven, wij moeten anderen diensten bewijzen — anders kan ons volk niet bestaan. De landen, die thans, om den tegenstander te treffen, onzen handel beperkingen opleggen, mogen dat niet voorbijzien. In de ultra-protectionistische en verarmende wereld, die wij thans kennen, moeten wij in de naaste toekomst — dat feit hebben wij eenvoudig te aanvaarden, of wij het willen of niet — op een vermindering van onzen levensstandaard zijn voorbereid. Hopen wij echter, dat gezond inzicht en verstandig beleid, wellicht door nood gedreven, weldra een reactie in die wereld zullen teweegbrengen, opdat de barrières worden afgebroken die ook ons volk zoozeer benauwen.

Daar toe is echter in de eerste plaats noodig begrip voor elkanders moeilijkheden. Hoe het niet moet, al ware het slechts omdat het op den duur zoo niet kan, heeft de liquidatie van den vorigen oorlog getoond. Toen na 1815 de Napoleontische oorlogen een einde namen, hebben de overwinnaars met ware Staatsmanswijsheid Frankrijk, niettegenstaande alles wat er was voorgevallen, een zoodanige plaats in de Europeesche volkerengemeenschap gelaten, dat de Frausche natie die ook op den duur volkomen kon aanvaarden. Hoe schril en hoe teleurstellend steekt die koele zelfbeperking, dat verstandig beleid, af tegen de regeling, die na den wereldoorlog tot stand kwam. In 1815: een vruchtbaar vooruitzien naar de toekomst; na 1918: een onvruchtbaar debat achteraf over de schuldvraag (die ik overigens geenszins licht tel, maar waarin ik hier niet kan treden), met alle gevolgen van dien. Ongetwijfeld past het een land, dat niet aan den vorigen oorlog deelnam, niet, over deze zaken anders dan met bescheidenheid te spreken, maar een ieder is hier belanghebbende, en het moet toch erkend worden: van Duitschlands nooden en problemen — die er nu eenmaal waren — trok men zich in de overwinnende landen bitter weinig aan; financiële hulp op eenigszins groote schaal, gelijk Nederland in 1920, toen daarvoor nog eenige moed noodig was, aan Duitschland verleende, stond in die jaren als voorbeeld van begrip voor wat de overwonnene — ook, en niet het minst, in het algemeen belang — dringend behoefde, alleen. Dat hetgeen vóór 1918 bekend was geworden omtrent Deutsche oogmerken in geval van een Duitse overwinning, weinig goeds beloofde, zal ik slechts pro memoria vermelden.

Het gebrek aan begrip voor hetgeen in het belang van Europa ten aanzien van Duitschland had moeten en kunnen geschieden, moest bij elke natie, en zeker bij een volk van die grootte, een krachtdadige reactie wekken. Overwegingen der overwinnaars — hoe begrijpelijk op zichzelf, van hun standpunt gezien — omtrent de schuld aan den oorlog van 1914, hebben het gewonnen van wijsheid in den trant van het Weener Congrès, tot aller ongeluk. En zoo is het dan ook, dat, wat in 1919 geschied is, reeds 20 jaren later was uitgedelgd, helaas mede (althans op dit oogenblik) ten koste van natieën, die zich verheugden in nauwelijks herwonnen vrijheid, van door den uitgebroken oorlog benarde Staten, die aan de regeling van Versailles en wat daarop volgde part noch deel hadden, en van talloze onschuldige particulieren, in de eerste plaats in de overweldigde landen. Mag men zich niet afvragen, of het nu eindelijk geen tijd is geworden voor een juiste en verstandige regeling der zaken van Europa?

Men zegt ons met groot gezag, dat de tijd voor vrede nog niet is gekomen. Maar wat baat doorvechten, indien het te eener zoo goed als ter andere zijde tegenstanders betreft, die men wegens hun grootte op den duur niet vernietigen kan, ook al wilde men het en achtte men dat niet ontoelaatbaar? Zulke woorden mogen, dunkt mij, in dezen tijd wel eens gezegd worden op een plaats als deze, in een neutraal land, dat geen eigen gewin beoogt en noch West- noch Midden-Europa zou willen zien ondergaan in verarming en bolsjewisme en misschien vernieling. Men wantrouwt de eerlijke bedoelingen van den tegenstander, een begrijpelijke, maar daarom niet minder onvruchtbare gezindheid. Men verlangt — op zichzelf ook al begrijpelijk — garanties. Ik zou de vraag willen stellen: hoe verkrijgt men betere waarborgen dan door zich om de tafel te scharen en, op grondslagen van werkelijkheid en rechtvaardigheid, met wederkerige inachtneming van den eerbied, dien men aan andere volken verschuldigd is, een regeling tot stand te brengen, die wegens haar intrinsieke waarde de belofte in zich houdt, dat zij den

vrede voor zeer geruimen tijd verzakert? Er is — dat zeg ik met grooten nadruk — niet gebleken, dat zulk een resultaat onbereikbaar is.

STATISTIEKEN.

Laatstbekende noteringen te Amsterdam en Rotterdam op
1 Febr. 1939 voor telegrafische uitbetaling op:

	Gulden per	Pari	Koers	Bankdisconto
<i>Europa.</i>				
Londen *)	£	—	7.52	2
Berlijn *)	100 Mark	59.26 ³	75.60	4
Parijs *)	100 Franc	—	4.26 $\frac{1}{2}$	2
Brussel *)	100 Belga	24.90 ⁶	31.95	2
Luxemburg	100 Franc	6.22 ⁶	7.99	
Zürich *)	100 "	—	42.24	1 $\frac{1}{2}$
Praag	100 Kronen	—	6.45	
Boedapest	100 Pengö	43.51	33.25	4
Boekarest	100 Lei	1.48 ⁸	1.30	3 $\frac{1}{2}$
Sofia	100 Leva	1.79 ⁷	2.25	6
Belgrado	100 Dinar	—	4.25	5
Istanbul	Turksch £	—	1.46	
Athene	100 Drachme	—	1.37 $\frac{1}{2}$	6
Milaan	100 Lira	—	9.52 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$
Madrid *)	100 Peseta	48.—	18.75	5
Lissabon	Escudo	—	0.0795	4
Kopenhagen *)	100 Kronen	—	36.40	5 $\frac{1}{2}$
Oslo *)	100 "	—	42.82 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$
Stockholm *)	100 "	—	44.87 $\frac{1}{2}$	3
Reickjavick	100 IJsl. Kr.	—	29.50	
Kovno (Litauen)	100 Lita	24.88	31 $\frac{1}{2}$	5
Riga (Letland)	100 Lat	48.—	35.25	
Tallinn (Estland)	100 Estl. Kr.	—	44.90	
Helsingfors	100 Finnmrk.	—	3.—	4
Moskou	Tjerwonets (100 Roebel)	—	—	
Danzig	100 Gulden	27.90 ⁹	—	
<i>Amerika.</i>				
New-York *)	\$	1.46 ⁹	1.88 $\frac{3}{4}$	1
Montreal	Canad. \$	—	1.65 $\frac{1}{8}$	
Mexico	Mex. Dollar	—	0.39	
Buenos Aires	Peso (papier)	—	0.43 $\frac{1}{4}$	
La Paz (Bolivia) *)	Boliviano	—	—	
Rio de Janeiro	Milreis (pap.)	—	0.09 $\frac{3}{4}$	
Valparaiso	Peso (papier)	0.15	0.07	
Bogota (Columbia) *)	Peso	—	1.15	
Quito (Ecuador)	Sucre	—	0.12 $\frac{1}{2}$	
Lima (Peru)	Sol	—	0.36	
Montevideo (Urug.)	Peso	—	0.71 $\frac{1}{2}$	
Caracas (Venezuela)	Bolivar	—	0.59	
Paramaribo	Gulden	—	1.00 $\frac{3}{8}$	
San José (C. Rica)	Colon	—	—	
Guatemala	Quetzal	—	—	
Willemstad (Curag.)	Gulden	—	1.00 $\frac{3}{4}$	
Managua (Nicar.) *)	Cordoba	—	—	
San Salvador *)	Colon	—	0.75	
<i>Azië.</i>				
Calcutta	Ruppee	—	0.56 $\frac{1}{4}$	3 $\frac{1}{2}$
Batavia	Gulden I.G.	—	1.00 $\frac{1}{2}$	3
Kobe	Yen	—	0.44 $\frac{1}{4}$	3.285
Hongkong	Dollar	—	0.46 $\frac{3}{4}$	
Shanghai	Dollar	—	0.14 $\frac{1}{2}$	
Singapore	Straits Doll.	1.41	0.88 $\frac{1}{2}$	
Manilla	Phil. Peso	—	0.94	
Teheran *) (Perzië)	Pahlavi	—	1.10	
Bangkok	Baht	—	0.69 $\frac{1}{2}$	
<i>Afrika.</i>				
Kaapstad	£	—	7.50	
Alexandrië	Egypt. £	—	7.71	
<i>Australië.</i>				
Melbourne, Sidney en Brisbane	£	—	6.—	
Nieuw Zeeland	£	—	6.05	

1) Off. 0.36 vrije markt 0.09. 2) Milreis Goud. 3) Goudpeso. 4) Munteenheid = Rail (= een Kran.) 5) Nom. *) Not. te A'dam. Ov. not. part. opg.

BANKDISCONTO'S.

Ned. { Disc. Wissels. 3 28 Aug. '39	Lissabon 4 11 Aug. '37
Bk. { Bel. Binn. Eff. 3 1/2 28 Aug. '39	Londen 2 26 Oct. '39
{ Vrsch. in R.C. 3 1/2 28 Aug. '39	Madrid 5 15 Jul. '35
Athene 6 4 Jan. '37	N.-York F.R.B. 1 26 Aug. '37
Batavia 3 14 Jan. '37	Oslo 4 1/2 21 Sept. '39
Belgrado 5 1 Febr. '35	Parijs 2 3 Jan. '39
Berlijn 4 22 Sept. '32	Praag 3 1 Jan. '36
Boekarest 3 1/2 5 Mei '38	Pretoria 3 1/2 15 Mei '33
Brussel 2 1/2 25 Jan. '40	Rome 4 1/2 18 Mei '36
Boedapest 4 28 Aug. '35	Stockholm .. 3 14 Dec. '39
Calcutta 3 28 Nov. '35	Tokio 3.46 11 Mrt. '38
Dantzig 4 2 Jan. '37	Warschau 4 1/2 18 Dec. '37
Helsingfors 4 3 Dec. '34	Zwits. Nat. Bk. 1 1/2 25 Nov. '36
Kopenhagen 5 1/2 9 Oct. '39	

1) 1/2% bankwissels i.z. verk. Belgische prod. in het buitenland.

OPEN MARKT.

	1940			1939	1938	1939
	3 Febr.	29 Jan./ 3 Febr.	22/27 Jan.			
Amsterdam Partic. disc. Prolong.	15/8-3/4	15/8-7/16	15/8-2 2/16	17/8-2/16	1/4	1/4
Londen Daggeld...	1-1 1/4 3/4	3/4-1 1/4 4/4	3/4-1 1/4 4/4	3/4-1 1/4 4/4	1/2-1 1/2	1/2-1 1/2
Berlijn Daggeld...	2 1/8-3/8 3/8	1 7/8-2 1/8 5/8	1 3/4-2 1/8 5/8	1 3/4-2 1/8 5/8	2 1/2-3 1/8	2 1/2-3 1/8
Maandgeld	2 1/8-3/8 3/8	2 1/8-3/8 3/8	2 1/8-3/8 3/8	2 1/8-3/8 3/8	2 1/4-3	2 1/4-3
Part. disc.	2 1/2 3/2	2 1/2 5/2	2 1/2 5/2	2 1/2 5/2	2 1/8	2 1/8
Warenw...	4-1 1/2 3/4	4-1 1/2 5/4	4-1 1/2 5/4	4-1 1/2 5/4	4-1 1/2	4-1 1/2
New York Daggeld 1)	1	1	1	1	1	1
Partic. disc.	1/2	1/2	1/2	1/2	1/2	1/2

1) Koers van 2 Febr. en daaraan voorafgaande weken t/m. Vrijdag.
2) 27 Jan. 3) 1 Febr. 4) 22/27 Jan. 5) 26 Jan./ 1 Febr. 6) 19/25 Jan. 7) 13/19 Jan.

WISSELKOERSEN IN NEDERLAND.

Data	New York *)	Londen *)	Berlijn *)	Parijs *)	Brussel *)	Batavia 1)
30 Jan. 1940	1.88%	7.52 1/2	75.65	4.26 1/2	31.95	100 1/2
31 ,, 1940	1.88%	7.52	75.60	4.26 1/2	31.97	100 1/2
1 Feb. 1940	1.88%	7.52	75.60	4.26 1/2	31.95	100 1/2
2 ,, 1940	1.88%	7.47 1/4	75.60	4.24	31.96	100 1/2
3 ,, 1940	1.88%	7.49 1/4	75.60	4.25	31.92 1/2	100 1/2
5 ,, 1940	1.88 7/16	7.50 1/4	75.60	4.25 1/4	31.85	100 1/2
Laagste d.w. 1)	1.88 1/2	7.46	75.40	4.23	31.82 1/2	100 1/2
Hoogste d.w. 1)	1.88 3/4	7.54	75.70	4.27 1/2	32. —	101
Muntpariteit	1.460	12.1071	59.263	9.747	24.906	100

Data	Zwitserland *)	Praag 1)	Boekarest 1)	Milaan **)	Madrid **)
30 Jan. 1940	42.24	—	—	—	—
31 ,, 1940	42.23 1/2	—	—	—	—
1 Feb. 1940	42.24	—	—	—	—
2 ,, 1940	42.24	—	—	—	—
3 ,, 1940	42.24	—	—	—	—
5 ,, 1940	42.24	—	—	—	—
Laagste d.w. 1)	42.20	—	—	—	—
Hoogste d.w. 1)	42.27 1/2	—	—	9.57 1/2	—
Muntpariteit	48.003	7.371	1.488	13.094	48.52

Data	Stockholm *)	Kopen- hagen *)	Oslo *)	Helsing- fors 1)	Buenos- Aires 1)	Mon- treal 1)
30 Jan. 1940	44.87 1/2	36.40	42.82 1/2	—	43%	165%
31 ,, 1940	44.87 1/2	36.40	42.82 1/2	—	43 1/2	165 1/2
1 Feb. 1940	44.87 1/2	36.40	42.82 1/2	—	43 1/2	165 1/2
2 ,, 1940	44.87 1/2	36.40	42.80	—	43 1/2	165 1/2
3 ,, 1940	44.87 1/2	36.40	42.80	—	43 1/2	164 1/2
5 ,, 1940	44.87 1/2	36.40	42.82 1/2	—	43 1/2	164 1/2
Laagste d.w. 1)	44.80	36.30	42.75	3. —	42 1/2	163 1/2
Hoogste d.w. 1)	44.90	36.42 1/2	42.85	3.05	43 1/2	166
Muntpariteit	66.671	66.671	66.671	6.266	95 1/2	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 (\$ p. 100 fr.)	Berlijn (\$ p. 100 Mk.)	Amsterdam (\$ p. 100 gld.)
30 Jan. 1940	3,99%	2,26%	40,20	53,09
31 ,, 1940	3,99%	2,26 1/4	40,20	53,09
1 Feb. 1940	3,97%	2,25 1/4	40,20	53,09
2 ,, 1940	3,97 1/2	2,25 1/4	40,20	53,09
3 ,, 1940	3,98%	2,25 1/4	40,20	53,09 1/2
5 ,, 1940	3,99	2,26 1/4	40,20	53,09
6 Feb. 1939	4,68 1/16	2,64%	40,14 1/2	53,96 1/2
Muntpariteit ..	4,86	3,90%	23,81 1/4	40 1/8

KOERSEN TE LONDEN.

Plaatsen en Landen	Noteerings- eenheden	13 Jan. 1940	20 Jan. 1940	22/27 Jan. 1940 Laagste	27 Jan. 1940 Hoogste
Alexandrië..	Piast. p. £	97 1/2	97 1/2	97%	97 1/2
Athene	Dr. p. £	535	535	535	535
Bangkok...	Sh. p. tical	22.18	22.18	22.18	22.18
Budapest ..	Pen. p. £	22	22 1/2	22 1/2	22 1/2
Buenos Aires 1)	p. pesop. £	17.87 1/2	17.62 1/2	17.40	17.75
Calcutta ...	Sh. p. rup.	—	—	—	—
Hongkong ..	Sh. p. \$	1/2 1/2 1/8	1/2 1/2 1/8	1/2 1/2 1/8	1/2 1/2 1/8
Istanbul ...	Piast. p. £	510	510	510	510
Kobe	Sh. p. yen	1/2 1/4	1/2 1/4	1/2 1/4	1/2 1/4
Lissabon ...	Escu. p. £	108	108 1/2	107 3/4	108 1/2
Montevideo ..	d. per £	22	22	21	22 1/2
Montreal ..	\$ per £	4.45	4.45	4.43	4.47
Rio d. Janeiro	d. per Mil.	3 5/32	3 5/32	3 1/2	3 5/32
Shanghai ...	d. p. \$	4 13/16	4 13/16	4 1/2	4 1/2
Singapore ..	Sh. p. \$	2 1/4 3/16	2 1/4 3/16	2 1/4 3/16	2 1/4 3/16
Valparaiso 2)	\$ per £	110	110	110	110
Warschau ...	Zl. p. £	—	—	—	—

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

ZILVERPRIJS

30 Jan. 1940..	21 1/16	34%	30 Jan. 1940..	2090	168/-
31 ,, 1940..	21 1/8	34%	31 ,, 1940..	2090	168/-
1 Feb. 1940..	21 1/8	34%	1 Feb. 1940..	2090	168/-
2 ,, 1940..	21 1/8	34%	2 ,, 1940..	2090	168/-
3 ,, 1940..	21 1/8	—	3 ,, 1940..	2085	168/-
5 ,, 1940..	21 1/8	34%	5 ,, 1940..	2085	168/-
6 Feb. 1939..	20 1/16	42%	6 Jan. 1939..	2095	148/5 1/2
23 Aug. 1939..	20 5/16	37 1/4	23 Aug. 1939..	2110	148/6 1/2

GOUDPRIJS

30 Jan. 1940..	2090	168/-
31 ,, 1940..	2090	168/-
1 Feb. 1940..	2090	168/-
2 ,, 1940..	2090	168/-
3 ,, 1940..	2085	168/-
5 ,, 1940..	2085	168/-
6 Jan. 1939..	2095	148/5 1/2
23 Aug. 1939..	2110	148/6 1/2

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

STAND VAN 's RIJKS KAS.

Vorderingen	23 Jan. 1940	31 Jan. 1940
Saldo van 's Rijks Schatkist bij de Neder- landsche Bank	f —	f —
Saldo b. d. Bank voor Ned. Gemeenten Voorschott. op ultimo December 1939 a/d. gemeent. verstr. op a. haar uit te keeren hoofds. der pers. bel., aand. in de hoofds. der grondbel. en der gem. fondsbel., alsmede op. op die belastingen en op de vermogensbelasting Voorschotten aan Ned.-Indië	73.651.623,25	77.344.068,12
Idem aan Suriname	12.133.347,69	12.230.747,51
Kasvord. weg. credietverst. a/h. buitenl. Daggeldleeningen tegen onderpand ..	87.081.972,16	86.727.046,33
Saldo der postrek. v. Rijkscomptabelen Vord. op het Alg. Burg. Pensioen f. 1) ..	64.400.591,17	66.869.251,66
Vord. op andere Staatsbedrijven 1)	27.406.923,80	25.889.542,31

Verplichtingen	23 Jan. 1940	31 Jan. 1940
Voorschot door de Ned. Bank ingev. art. 16 van haar octrooi verstrekt..	f 3.317.117,88	f 15.000.000,—
Voorschot door de Ned. Bank in rekening-courant verstrekt	—	1.820.104,70
Schatkistbiljetten in omloop	79.189.000,—	79.189.000,—
Schatkistpromessen in omloop	374.800.000,— 2)	398.800.000,— 3)
Daggeldleeningen	10.000.000,—	10.000.000,—
Zilverbons in omloop	1.065.967,50	1.065.623,50
Schuld op ultimo December 1939 a/d. gem. weg. a. h. uit te keeren hoofds. d. pers. bel., aand. i. d. hoofds. d. grondb. e. d. gem. fondsbel. alsmede op die bel. en op de vermogensbelasting..	9.221.788,31	9.221.788,31
Schuld aan Curaçao 1)	1.635.867,17	1.126.333,32
Schuld aan het Alg. Burg. Pensioen f. 1) ..	2.785.651,—	2.807.364,38
Id. a. h. Staatsbedr. der P. T. en T. 1) ..	171.111.716,52	176.942.934,82
Id. aan andere Staatsbedrijven 1)	20.000.000,—	20.000.000,—
Id. aan diverse instellingen 1)	152.011.321,16	148.257.134,73
1) In regk.-art. met 's Rijks Schatkist. 2) Rechtstreeks bij de Nederlandsche Bank geplaatst nihil. 3) Idem f 16.000.000,—.		

NEDERLANDSCH-INDISCHE VLOTTENDE SCHULD.

Vorderingen: 1)	27 Jan. 1940	3 Febr. 1940
Saldo Javascbe Bank	f —	f 88.000
Saldo b. d. Postchèque- en Girodienst ..	76.000	88.000
Saldo Indisch Muntfonds	3.823.000	3.823.000
Verplichtingen:		
Voorshot 's Rijks kas e. a. Rijksinstell. ..	73.999.000	86.495.000
Voorshot van de Javascbe Bank	3.891.000	1.140.000
Schatkistpromessen in omloop	36.000.000	40.000.000
Schuld aan het Ned.-Ind. Muntfonds	—	—
Schuld a. d. Indische Pensioenfondsen ..	9.353.000	9.353.000
Idem aan de Ned.-Ind. Postspaarbank ..	71.000	274.000
Belegde kasmiddelen Zelfbesturen	1.030.000	1.030.000
1) Betaalmiddelen in de Landskassen f 34.424.000,—.		

SURINAAMSCH E BANK.

Data	Metaal	Circulatie	Dadelijk opschb. schulden	Discont.	Div. rekeningen 1)
11 Nov. '39	887	1.194	288	636	1.466
4 ,, '39	863	1.247	263	675	1.556
28 Oct. '39	925	1.257	213	613	1.508
21 ,, '39	919	1.125	463	632	1.563
19 Aug. '39	886	1.176	757	586	1.373

1) Sluftp. der activa.

1), 2) Zie blz. 32 E.-S. B. van 10 Jan. '40	GERST 59/60 kg Marokko ¹⁾ loco Rotterdam per 2000 kg		MAIS Rotterdam per 2000 kg				ROGGE Bahia Blanca ¹⁾ loco Rotterdam per 100 kg		TARWE Rotterdam per 100 kg				BURMA RIJST Loonzein per cwt. f.o.b. Rangoon/Bassein		BOTER per kg.		KAAS Edammer Alkmaar Fabrikaans gang exp. per 50 kg.)		EIERE (grootte Gem. no. Eiermij Roermij per 100 s)							
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	sh.	f	%	f	%	f	%	f	%					
																						Termijn- noteer. op 1 of 2 mnd.	La Plata ¹⁾	Termijn- noteer. op 1 of 2 mnd.	80 kg Roe- meensch ¹⁾ Locoprijz	Herl. Ned. Ct.
1927	237,-	110,2	171,50	89,3	176,-	87,1	12,47 ⁵	102,5	13,82 ⁵	110,1	14,75	109,3	6,83	104,5	11/13 ^{1/4}	2,03	98,4	f	f	43,30	95,0	f	7,96	99,9		
1928	228,50	106,2	208,50	108,6	226,-	111,9	13,15	108,1	12,57 ⁵	100,1	13,47 ⁵	99,9	6,43	98,4	10/7 ^{3/4}	2,11	102,3	f	f	48,05	105,4	f	7,99	99,9		
1929	179,75	83,6	196,-	102,1	204,-	101,0	10,87 ⁵	89,4	11,27 ⁵	89,8	12,25	90,8	6,34	97,0	10/6	2,05	99,2	f	f	45,00	99,6	f	8,11	101,0		
1930	111,75	52,0	118,50	61,7	136,75	67,7	6,22 ⁵	51,2	8,27 ⁵	65,9	8,67 ⁵	71,7	5,09	77,9	8/5	1,66	80,5	f	f	38,45	84,4	f	6,72	83,6		
1931	107,25	49,9	78,25	40,8	84,50	41,8	4,55	37,4	4,65	37,0	5,55	41,1	3,09	47,3	5/6	1,34	64,9	f	f	31,30	68,7	f	5,35	60,6		
1932	100,75	46,8	72,-	37,5	77,25	38,2	4,62 ⁵	38,0	4,70	37,4	5,22 ⁵	38,7	2,59	39,6	5/11 ^{1/2}	0,94	45,6	f	f	22,70	49,8	f	4,14	5,0		
1933	70,-	32,5	60,75	31,6	68,50	33,9	3,55	29,3	3,75	29,9	5,02 ⁵	37,2	1,84	28,2	4/5 ^{1/2}	0,61	29,6	0,96	0,96	20,20	44,3	f	3,71	4,0		
1934	75,75	35,2	64,75	33,7	70,75	35,0	3,32 ⁵	27,3	3,25	25,9	3,67 ⁵	27,3	1,74	26,6	4/7 ^{1/4}	0,45	21,8	1,-	1,-	18,70	41,0	f	3,45	4,0		
1935	68,-	31,6	56,-	29,2	61,25	30,3	3,07 ⁵	25,3	3,87 ⁵	30,9	4,12 ⁵	30,6	2,07	31,7	5/8 ^{1/2}	0,49	23,7	0,99	0,99	14,85	32,6	f	3,20	3,0		
1936	86,-	40,0	74,50	38,8	74,-	36,6	4,27 ⁵	35,1	5,75	45,8	6,27 ⁵	46,5	2,19	33,5	5/7 ^{1/2}	0,58	28,1	0,88 ⁵	0,88 ⁵	17,55	38,5	f	3,50	4,0		
1937	137,75	64,0	105,75	55,1	111,-	55,0	8,95	73,6	8,02 ⁵	63,9	8,92 ⁵	66,2	2,70	41,3	6/-	0,78	37,9	0,67	0,67	19,75	43,3	f	3,96	4,0		
1938	103,00	47,9	100,50	52,3	106,50	49,9	5,72 ⁵	47,1	5,40	43,0	6,20	46,0	2,48	38,0	5/7	0,80	38,8	0,58	0,58	21,27 ⁵	46,7	f	3,98	4,0		
2) 1939	88,75	41,3	89,-	46,4	97,50	45,7	4,15	34,1	3,55	28,3	3,72 ⁵	27,6	2,46	37,7	5/9 ^{1/4}	0,78	37,9	0,63	0,63	19,35	42,5	f	4,02	5,0		
Mrt. 1939	89,75	41,7	89,25	46,5	98,25	46,1	4,22 ⁵	34,7	3,57 ⁵	28,5	3,62 ⁵	26,9	2,42	37,1	5/5 ^{3/4}	0,80	38,8	0,60	0,60	18,15	39,8	f	3,50	4,0		
April	93,-	43,2	90,75	47,3	101,25	47,5	4,25	34,9	3,57 ⁵	28,5	3,82 ⁵	28,4	2,57	39,4	5/9 ^{1/4}	0,75	36,4	0,55	0,55	16,57 ⁵	36,4	f	3,55	4,0		
Mei	91,-	42,3	89,75	46,7	100,50	47,2	4,10	33,7	3,92 ⁵	31,2	3,95	29,3	2,65	40,6	6/1	0,69	33,5	0,55	0,55	17,45	38,3	f	3,40	4,0		
Juni	90,75	42,2	90,50	47,1	97,25	45,6	3,90	32,1	3,47 ⁵	27,7	3,82 ⁵	28,4	2,62	40,1	5/11 ^{3/8}	0,75	36,4	0,60	0,60	17,10	37,5	f	3,45	4,0		
Juli	87,-	40,5	83,25	43,4	91,25	42,8	3,81 ⁵	31,9	3,35	26,7	3,45	25,6	2,54	38,9	5/9 ^{1/4}	0,76	36,9	0,54	0,54	16,55	36,3	f	3,49	4,0		
Aug.	85,75	39,9	82,75	43,1	87,50	41,0	4,45	36,6	3,27 ⁵	26,1	3,50	25,9	2,57	39,4	5/10 ^{1/4}	0,72	35,0	0,55	0,55	15,95	35,0	f	4,04	5,0		
Sept.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,73	35,4	0,59	0,72 ⁵	25,95	50,8	f	4,06	5,0		
Oct.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,80	38,8	0,72 ⁵	0,72 ⁵	25,95	50,8	f	4,88	6,0		
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,80	38,8	0,80	0,80	20,62 ⁵	45,3	f	5,69	7,0		
Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,80	38,8	0,80	0,80	20,75	45,5	f	4,50	5,0		
Jan. 1940	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,66	40,7	7/11 ^{1/2}	0,82	39,8	0,80	22,75	49,9	f	4,27	5,0
2-9 Jan. '40	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,81	39,3	0,80	24,-	52,7	f	4,20	5,0	
9-16 "	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,70	41,3	7/3	0,82	39,8	0,80	23,75	52,1	f	4,25	5,0
16-23 "	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,71	41,5	7/3	0,82	39,8	0,80	22,-	48,3	f	4,15	5,0
23-30 "	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,72	41,6	7/3	0,82	39,8	0,80	21,25	46,6	f	4,50	5,0
30 Jan.-6 Febr.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,63	40,3	7/-	0,82	39,8	0,80	19,75	43,3	f	4,55	5,0

*) In verband met den internationalen toestand geen notering, waardoor ook het berekenen der indexcijfers achterwege moet blijven.

1), 2) Zie blz. 32 E.-S. B. van 10 Jan. '40	JUTE „First Marks” c.i.f. Londen per Eng. ton		KATOEN				AUSTRALISCHE WOL in olie gekamd; loco Bradford per lb.				JAPAN ZIJDE 13/14 Dernier with Gr. D. te New York per lb.		RUBBER Stand. Ribbed Smoked Sheet loco Londen p.										
	f	%	Middling Upland loco New York per lb.		Super Fine C. P. Oomra Liverpool per lb.		Crossbred Colonial Carded 50's Av.		Merino 64's Av.		f	%	cts.	%									
			Herl. Ned. Ct.	Not.	Herl. Ned. Ct.	Not.	Herl. Ned. Ct.	Not.	Herl. Ned. Ct.	Not.					Herl. Ned. Ct.	Not.	Herl. Ned. Ct.	Not.					
1927	442,38	103,4	36.10/-	43,8	93,1	17,60	36,7	102,1	7,27	133,8	96,8	26,50	244,9	104,8	48,50	13,55	105,8	5,44	93	140,2	10,0	100,0	10,0
1928	445,89	104,2	36.16/11	49,8	105,8	20,-	37,9	105,5	7,51	153,8	111,2	30,50	259,7	111,1	51,50	12,60	98,4	5,07	54	81,4	10,0	100,0	10,0
1929	395,49	92,4	32.14/3	47,6	101,1	19,10	33,2	92,4	6,59	127,2	92,0	25,25	196,5	84,1	39,-	12,28	95,9	4,93	52	78,4	10,0	100,0	10,0
1930	257,97	60,3	21.6/9	33,6	71,4	13,50	19,7	54,8	3,92	81,9	59,2	16,25	134,8	57,7	26,75	8,50	66,4	3,42	30	45,2	5,0	100,0	5,0
1931	192,15	44,9	17.17/7	21,1	44,8	8,50	20,1	55,9	4,28	60,9	44,0	13,-	109,0	46,6	23,25	5,97	46,6	2,40	15	22,6	3,0	100,0	3,0
1932	146,86	34,3	16.18/-	15,9	33,8	6,40	19,5	54,3	5,39	42,5	30,7	11,75	79,7	34,1	22,-	3,87	30,2	1,56	12	18,1	3,0	100,0	3,0
1933	128,63	30,1	15.12/2	17,4	37,0	8,70	16,6	46,8	4,91	48,9	35,4	14,25	96,9	41,5	28,25	3,21	25,1	1,61	11	16,6	3,0	100,0	3,0
1934	115,85	27,1	15.9/9	18,3	38,9	12,30	13,6	37,8	4,37	51,4	37,2	16,50	95,8	41,0	30,75	1,92	15,0	1,29	19	28,6	3,0	100,0	3,0
1935	134,52	31,4	18.11/8	17,6	37,4	11,90	17,7	49,3	5,87	42,2	30,5	14,-	84,5	36,2	28,-	2,41	18,8	1,63	18	27,1	3,0	100,0	3,0
1936	142,61	33,3	18.6/8	19,0	40,4	12,10	18,2	50,7	5,60	54,3	39,3	16,75	108,6	46,5	33,50	2,71	21,2	1,73	25	37,7	6,0	100,0	6,0
1937	183,46	42,9	20.8/4	20,8	44,2	11,44	20,0	55,7	5,34	89,0	64,4	23,75	132,7	56,8	35,50	3,30	25,8	1,86 ⁵	36	54,3	9,0	100,0	9,0
1938	165,24	38,6	18.15/3	15,7	33,3	8,64	15,1	42,0	4,08	61,9	44,8	16,75	96,1	41,1	26,-	2,99	23,3	1,64	27	40,7	7,0	100,0	7,0
2) 1939	238,61	55,8	28.14/2	17,7	37,6	9,44	16,9	47,0	4,94	62,9	45,5	17,50	89,3	38,2	25,-	5,02	39,2	2,67 ⁵	31	46,7	9,0	100,0	9,0
Mrt. 1939	208,49	48,7	23.12/6	17,1	36,3	9,06	15,2	42,3	4,13	59,8	43,2	16,25	90,8	38,9	24,75 ⁵	4,07	31,8	2,16	30	45,2	8,0	100,0	8,0
April	236,15	55,2	26.16/3	16,7	35,5	8,86	16,7	42,3	4,15	59,9	43,3	16,25	89,2	38,2	24,25	4,38	34,2	2,32	29	43,7	8,0	100,0	8,0
Mei	249,48	54,3	28.11/3	17,7	37,6	9,51	15,8	44,0	4,33	62,3	45,1	17,25	87,6	37,5	24,-	4,81	37,5	2,57 ⁵	29	43,7	8,0	100,0	8,0
Juni	231,90	51,2	26.7/1	18,7	39,7	9,91	16,2	45,1	4,42	65,3	47,2	17,75	91,4	39,1	25,-	4,71	36,8	2,50	30	45,2	8,0	100,0	8,0
Juli	217,84	50,9	24.15/11	18,3	38,9	9,76	15,6	43,4	4,26	70,7	51,1	19,25	94,5	40,0	25,75	4,88	38,1	2,60	30	45,2	8,0	100,0	8,0
Aug.	182,05	42,5	21.1/9	17,2	36,5	9,23	15,5	43,1	4,30	70,0	50,6	19,50	92,0	39,4	25,50	4,72	36,8	2,53	31	46,7	8,0	100,0	8,0
Sept.	-	-	-	17,3	36,7	9,17	15,8	51,5	5,90	60,7	43,9	19,50	79,1	33,8	25,50	6,-	46,9	3,20	30	45,2	9,0	100,0	9,0
Oct.	-	-	-	17,4	36,9	9,25	17,5	48,7	5,55	-	-	-	-	-	-	5,74	44,8	3,05	32	48,2			

	GE-SLACHTE RUNDEREN (versch) per 100 kg Rotterdam		GE-SLACHTE VARKENS (versch) per 100 kg Rotterdam		DEENSCH BACON middelgew. No. 1 Londen per cwt.			BEVROREN ARG. RUND-VLEESCH Londen per 8 lbs.			CACAO G.F. Accra per 50 kg c.i.f. Nederland ¹⁾			KOFFIE Loco R'dam/A'dam per 1/2 kg.		SUIKER Witte krist-suiker ioco Rotterdam/A'dam per 100 kg.		THEE N.-Ind. thee-veiling A'dam Gem. Java en Sumatrathee per 1/2 kg.		Indexcijfer voedings- en genotmiddelen	
	Herl. Ned.Ct. Not.		Herl. Ned.Ct. Not.		Herl. Ned.Ct. Not.			Herl. Ned.Ct. Not.			Robusta		Superior Santos		Amsterdam		Sumatra				
	f	%	f	%	f	%	sh.	f	%	sh.	f	%	sh.	cts.	%	cts.	%	f	%		cts.
1927	—	—	—	—	65,15	97,8	107/6	2,73	92,2	4/6	41,21	119,4	68/-	46,87 ⁵	95,5	54,10	91,4	19,12 ⁵	119,6	82,75	102,8
1928	93,-	98,2	77,50	90,4	66,80	100,3	110/5	3,03	102,4	5/-	34,64	100,4	57/3	49,62 ⁵	101,1	63,48	107,3	15,85	99,1	75,25	99,3
1929	96,40	101,8	93,12 ⁵	109,2	67,81	101,8	112/2	3,12	105,4	5/2	27,70	80,2	45/10	50,75	103,4	59,90	101,2	13,-	81,3	69,25	91,4
1930	108,-	114,0	72,90	85,5	57,19	85,9	94/7	2,97	100,3	4/11	21,04	61,0	34/11	32	65,2	38,10	64,4	9,60	60,0	60,75	80,2
1931	88,-	92,9	48,-	56,3	35,72	53,6	63/6	2,44	82,4	4/4	13,84	40,1	24/7	25	50,9	27,10	45,8	8,-	50,0	42,50	56,1
1932	61,-	64,4	37,50	44,0	25,46	38,2	58/7	1,70	57,4	3/11	11,77	34,1	27/11	24	48,9	30,04	50,8	6,32 ⁵	39,6	28,25	37,3
1933	52,-	54,9	49,50	58,0	30,74	46,2	74/7	1,54	52,0	3/9	9,30	26,9	22/7	21,10	43,0	22,83	38,6	5,32 ⁵	34,5	32,75	36,7
1934	61,50	64,9	46,65	54,7	32,94	49,5	88/1	1,42	48,0	3/9 1/2	8,15	23,6	21/10	16,80	34,2	18,40	31,1	4,07 ⁵	25,5	40	52,8
1935	48,12 ⁵	50,8	51,62 ⁵	60,5	32,-	48,1	88/5	1,19	40,2	3/3 1/2	8,15	23,6	22/6	14,10	28,7	15,21	25,7	3,85	24,1	34,50	32,3
1936	53,42 ⁵	56,4	48,60	57,0	36,37	54,6	93/6	1,48	50,0	3/9 1/2	12,05	34,9	30/4	13,62 ⁵	27,8	16,87 ⁵	28,5	4,02 ⁵	25,2	40	52,8
1937	71,27 ⁵	75,3	61,85	72,5	42,27	63,5	94/1	1,90	64,2	4/3	17,35	50,3	38/8	16,62 ⁵	33,9	22,37 ⁵	37,8	6,22 ⁵	38,9	53,50	53,8
1938	67,55	71,3	63,62 ⁵	74,6	44,17	66,3	99/5	1,95	65,9	4/4 1/2	10,48	30,4	23/8	13,20	26,9	14,91	25,2	5,20	32,5	51,-	67,3
1939	66,35	70,1	62,37 ⁵	73,1	41,79	62,8	100/11	1,89	63,9	4/4 1/2	10,50	30,4	20/5	14,10	28,7	15,73	26,6	7,07 ⁵	44,2	52,50	69,3
Mrt. 1939	62,47 ⁵	66,0	55,82 ⁵	65,4	44,39	66,7	100/7	1,84	62,2	4/2	9,27	26,9	21/-	13	26,5	15	25,4	6,27 ⁵	39,2	50,50	66,7
April	65,32 ⁵	69,0	56,40	66,1	42,08	63,2	95/6	1,75	59,1	3/11 1/2	9,05	26,2	20/6 1/2	13	26,5	15	25,4	7,32 ⁵	45,8	53,50	70,6
Mei	67,-	70,7	55,95	65,6	39,28	59,0	90/-	1,85	62,5	4/23 1/4	8,85	25,6	20/3 1/2	13	26,5	15	25,4	8,52 ⁵	53,3	52,25	69,0
Juni	65,47 ⁵	69,1	54,70	64,4	40,23	60,4	91/3	1,84	62,2	4/2	8,86	25,7	20/1	12,75	26,0	14,50	24,5	8,07 ⁵	50,5	51,25	67,7
Juli	65,25	68,9	59,17 ⁵	69,4	43,05	64,6	98/-	1,96	66,2	4/5 1/2	8,65	25,1	19/8 1/2	12,50	25,5	14	23,7	8,10	50,7	50,-	66,0
Aug.	65,30	69,0	60,50	70,9	42,73	64,2	98/10	2,01	67,9	4/8	8,58	24,9	19/9 1/2	12,50	25,5	14	23,7	6,70	41,9	49,50	65,3
Sept.	71,85	75,9	68,12 ⁵	79,9	37,65	56,5	100/-	1,87	63,2	5/-	14,38	42,2	—	14,87 ⁵	30,3	16,25	27,5	—	—	52,50	69,3
Oct.	69,80	73,7	67,62 ⁵	89,8	41,21	61,9	109/-	1,89	63,9	5/-	12,72	36,8	—	16,50	33,6	18,-	30,4	—	—	54,25	71,6
Nov.	68,32 ⁵	72,1	75,25	88,2	42,77	64,2	115/-	1,92	64,9	5/2	12,42	36,0	—	17,37 ⁵	35,4	18,50	31,3	—	—	57,-	75,2
Dec.	70,-	73,9	73,15	85,7	42,51	63,8	115/-	1,85	62,5	5/-	14,92	43,2	—	17,50	35,7	18,50	31,3	—	—	63,25	83,5
Jan. 1940	73,57 ⁵	77,7	75,-	87,9	46,59	70,0	122/10	1,92	64,9	5/2	14,38	41,7	—	17,10	34,8	18,10	30,6	—	—	61,75	81,5
Jan. '40	74,30	78,5	76,-	89,1	42,68	64,1	115/-	1,86	62,8	5/-	14,-	40,6	—	17,-	34,6	18,-	30,4	—	—	63,25	83,5
6 "	74,30	78,5	76,-	89,1	46,34	69,6	125/-	1,85	62,5	5/-	14,-	40,6	—	17,-	34,6	18,-	30,4	—	—	61,75	81,5
3 "	72,70	76,8	73,-	85,6	46,69	70,1	125/-	1,99	67,2	5/4	14,-	40,6	—	17,-	34,6	18,-	30,4	—	—	61,75	81,5
0 "	73,-	77,1	75,-	87,9	46,66	70,1	125/-	1,99	67,2	5/4	15,50	44,9	—	17,-	34,6	18,-	30,4	—	—	61,75	81,5
an.-6 Febr.	73,-	77,1	74,50	87,3	—	—	—	—	67,2	5/4	—	—	—	17,-	34,6	18,-	30,4	—	—	60,25	79,5

	GRENHOUT Zweedsch ongesort. 2 1/2 x 7 per standaard ex opslagpl. Londen		VUREN-HOUT basis 7" f.o.b. Zweden Finl. per standaard van 4.672 M ³		KOE-HUIDEN Gaaf, open kop 57-61 pond Veiling te Amsterdam		COPRA Ned.-Ind. f. m. s. per 100 kg Amsterdam		GRONDNOTEN Gepelde Coromandel, per longton ex ship		LIJNZAAD La Plata loco Rotterdam per 1000 kg. 1)		GOUD cash Londen per ounce fine		Indexcijfer agrarische grondstoffen	Algemeen indexcijfer	Indexcijfer Indische uitvoer-producten				
	Herl. Ned.Ct. Not.		Herl. Ned.Ct. Not.		Herl. Ned.Ct. Not.		Herl. Ned.Ct. Not.		Herl. Ned.Ct. Not.		Herl. Ned.Ct. Not.										
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%							
1927	230,28	100,0	19,-	100,0	160,50	105,1	40,43	100,9	32,62 ⁵	106,5	266,03	106,4	21,18/11	185,-	95,0	51,50	100,1	85,-	105,3	104,3	124,1
1928	229,90	100,0	19,-	100,0	151,50	99,2	47,58	118,7	31,87 ⁵	104,1	254,10	101,6	21,-	185,25	95,1	51,45	100,0	85,-	102,0	100,4	94,6
1929	229,71	99,9	19,-	100,0	146,-	95,6	32,25	80,5	27,37 ⁵	89,4	230,16	92,0	19,-/9	214,-	109,9	51,40	99,9	85,-	92,7	95,3	84,5
1930	218,43	95,0	18,1/2	141,50	92,7	25,36	63,3	22,62 ⁵	73,9	175,55	70,2	14,10/4	181,75	93,3	51,40	99,9	85,-	92,7	92,6	75,1	60,0
1931	187,88	81,7	16,14/-	110,75	72,5	18,65	46,5	15,37 ⁵	52,2	136,69	52,7	12,2/11	95,50	49,0	52,-	101,1	92/5	47,6	54,4	44,7	36,4
1932	136,14	59,2	15,13/4	69,-	42,5	11,15	27,8	13,-	40,4	130,52	54,2	15,-/4	70,-	35,9	51,25	99,6	118/-	35,1	43,0	36,4	36,4
1933	136,48	59,3	16,11/2	73,50	48,1	13,26	33,1	9,30	30,4	90,39	36,1	10,19/4	75,50	38,8	51,35	99,8	124/7	33,1	38,9	34,5	34,5
1934	134,02	58,3	17,18/4	76,50	50,1	12,07	30,1	6,90	22,5	71,90	28,7	9,12/3	72,75	37,3	51,50	100,1	137/8	31,6	37,2	36,5	36,5
1935	127,91	55,6	17,13/4	59,50	39,0	12,54	31,3	9,15	28,9	104,26	41,7	14,8/-	67,25	34,5	51,50	100,1	142/2	32,2	36,9	34,8	34,8
1936	139,98	60,9	17,19/10	78,25	51,3	15,40	38,4	11,90	39,9	113,49	45,4	14,11/9	85,-	43,6	54,60	106,1	140/4	39,0	42,2	40,7	40,7
1937	205,35	89,3	22,17/2	132,25	86,6	23,35	58,2	15,22 ⁵	49,7	127,81	51,1	14,4/8	110,50	56,8	63,20	122,8	140/9	53,4	57,9	55,9	55,9
1938	189,94	82,6	21,7/7	109,50	71,7	15,38	38,4	10,07 ⁵	32,9	92,12	36,8	10,7/3	99,-	50,9	63,30	123,0	142/6	41,1	48,4	44,5	44,5
1939	181,05	78,7	22,-/1	123,25	80,7	16,47	41,1	11,20	36,9	98,29	39,3	11,9/9	94,25	48,4	64,20	124,8	155/1	—	—	—	—
Mrt. 1939	169,89	73,9	19,5/-	116,25	76,1	14,50	36,2	9,65	31,5	91,43	36,6	10,7/2	96,25	49,4	65,50	127,3	148/4	42,1	48,4	46,1	46,1
April	170,19	74,0	19,6/3	117,50	76,9	16,-	39,9	9,47 ⁵	30,9	91,89	36,7	10,8/5	94,50	48,5	65,45	127,2	148/6	43,5	47,5	47,8	47,8
Mei	178,52	77,6	21,-/6	119,50	78,3	16,50	41,2	9,85	32,2	101,20	40,5	11,13/9	96,-	49,3	64,85	126,0	148,5	44,5	47,8	48,8	48,8
Juni	186,26	81,0	21,2/6	126,25	82,7	17,-	42,4	9,97 ⁵	32,6	106,46	42,6	12,1/7	99,75	51,2	65,55	127,4	148/8	46,4	48,6	49,9	49,9
Juli	186,71	81,2	21,5/-	132,50	86,8	17,25	43,0	9,02 ⁵	29,5	101,24	40,5	11,10/3	94,-	48,3	65,30	126,9	148/6	47,5	49,1	50,0	50,0
Aug.	189,28	82,3	21,18/-	132,50	86,8	18,-	44,9	8,97 ⁵	29,3	104,26	41,7	11,18/9	94,50	48,5	64,50	125,4	151/8	47,2	48,6	49,4	49,4
Sept.	186,24	81,0	25,2/6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Oct.	189,98	82,6	25,2/6	135,-	88,4	20,-	49,9	13,-	42,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Nov.	186,07	80,9	25,2/6	135,-	88,4	21,-	52,4	12,62 ⁵ b)	41,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dec.	185,73	80,8	25,2/6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Jan. 1940	187,01	81,3	25,2/6	153,25	100,4	21,- a)	52,4	12,- b)	39,2	111,81	44,7	15,1/3	—	—	62,55	121,6	168/-	—	—	—	—
Jan. '40	189,49	81,1	25,2/6	145,-	95,0	21,- a)	52,4	12,- b)	39,2	112,55	45,0	15,5/-	—								

NEDERLANDSCHE BANK.

Verkorte Balans op 5 Februari 1940.

		Activa.		
Binnenl. Wis-	Hfdbk. f	22.909.384,63		
sels, Prom.,	Bijbnk. "	427.751,82		
enz. in disc.	Ag.sch. "	2.345.467,18	f	25.682.603,63
Papier o. h. Buitenl.	f	1.575.000,—		
Af: Verkocht maar voor debk. nog niet afgel.	"	—	"	1.575.000,—
Beleeningen	Hfdbk. f	204.151.148,66 ¹⁾		
incl. vrsch.	Bijbnk. "	4.806.651,56		
in rek.-crt.	Ag.sch. "	38.725.359,66		
op onderp.)	f	247.683.159,88		
Op Effecten enz.	f	243.613.865,02 ¹⁾		
Op Goederen en Ceel.	"	4.069.294,86	"	247.683.159,88 ¹⁾
Voorschotten a. h. Rijk			"	14.258.849,26
Munt, Goud	f	105.167.605,—		
Muntmat., Goud	"	908.354.801,55		
	f	1.013.522.406,55		
Munt, Zilver, enz.	"	10.667.734,19		
Muntmat., Zilver	"	—	"	1.024.190.140,74
Belegging van kapitaal, reserves en pensioenfondsen	"	43.862.120,40		
Gebouwen en Meub. der Bank	"	4.580.000,—		
Diverse rekeningen	"	27.902.855,84		
Staat d. Nederl. (Wet v. 27/5/32, S. No. 221)	"	7.629.955,16		
	f	1.397.364.684,91		

		Passiva.		
Kapitaal	f	20.000.000,—		
Reservefondsen	"	4.277.243,54		
Bijzondere reserve	"	7.756.940,37		
Pensioenfondsen	"	11.950.949,04		
Bankbiljetten in omloop	"	1.117.757.240,—		
Bankassignatiën in omloop	"	16.519,—		
Rek.-Cour. f		—		
Saldo's: { Anderen	"	228.323.841,11	"	228.323.841,11
Diverse rekeningen	"	7.281.951,85		
	f	1.397.364.684,91		
Beschikbaar metaalsaldo	f	485.787.133,36		
Minder bedrag aan bankbiljetten in omloop dan waartoe de Bank gerechtigd is	"	1.214.467.800,—		
Schatkistpapier, rechtstreeks bij de Bank ondergebracht	"	16.000.000,—		

¹⁾ Waarvan aan Nederlandsch-Indië (Wet van 15 Maart 1933, Staatsblad No. 99) f 60.612.475,—
Voornaamste posten in duizenden guldens.

Data	Goud		Circulatie	Anderen opeischb. schulden	Beschikb. Metaal-saldo	Dek-kings perc.
	Munt	Muntmat.				
5 Feb. '40	105168	908.355	1.117.757	228.324	485.787	76
29 Jan. '40	105168	908.351	1.109.483	245.243	483.327	77
21 Aug. '39	105958	1.023.467	1.011.582	401.626	590.049	79,9

Data	Totaal bedrag disconto's	Schatkist-promessen rechtstreeks	Beleeningen	Papier op het buitenl.	Diverse rekeningen ¹⁾
5 Feb. 1940	25.683	16.000	247.683	1.575	27.903
29 Jan. 1940	20.623	11.000	258.637	1.575	28.619
21 Aug. 1939	21.297	—	214.812	1.575	11.581

¹⁾ Onder de activa.

JAVASCHE BANK.

Data	Goud	Zilver	Circulatie	Anderen opeischb. schulden	Beschikb. metaal-saldo
3 Feb. '40 ²⁾	149.700		199.420	94.780	32.020
27 Jan. '40 ²⁾	149.280		198.030	93.240	32.772
30 Dec. '39 ³⁾	132.190	17.435	193.764	96.216	33.633
23 „ '39 ³⁾	130.949	17.427	191.568	97.644	32.691
19 Aug. '39	128.676	19.235	198.914	72.384	39.392
Data	Wissels, buiten N.-Ind. betaalb.	Dis-conto's	Beleeningen	Diverse rekeningen ¹⁾	Dek-kings-percentage
3 Feb. '40 ²⁾	16.060	79.490		63.650	51
27 Jan. '40 ²⁾	17.810	84.230		54.580	51
30 Dec. '39 ³⁾	19.271	15.457	59.404	46.821	51
23 „ '39 ³⁾	16.250	15.498	56.580	55.849	52
19 Aug. 1939	9.300	13.890	48.920	51.942	55

¹⁾ Sluitpost activa. ²⁾ Cijfers telegrafisch ontvangen. ³⁾ De cijfers van de weekbalansen op 4 en 11 Nov. hebben wij nog niet ontvangen.

BANK VAN ENGELAND.

Data	Metaal	Bankbilj. in circulatie	Bankbilj. in Banking Departm.	Other Securities Disc. and Advances	Securities
24 Jan. 1940	1.013	522.791	57.428	3.270	24.060
17 „ 1940	1.040	527.449	52.771	3.767	24.752
23 Aug. 1939	247.263	508.064	38.353	5.711	24.334

Data	Gov. Sec.	Public Depos.	Other Deposits		Reserve	Dek-kings-perc. ¹⁾
			Bankers	Other Accounts		
24 Jan. '40	112.291	56.687	80.137	43.020	58.222	32,3
17 „ '40	117.196	37.178	102.471	41.682	53.591	29,5
23 Aug. '39	99.666	22.371	92.132	36.229	39.199	26,0

¹⁾ Verhouding tusschen Reserve en Deposits.

BANK VAN FRANKRIJK.

Data	Goud	Zilver	Te goed in het buitenl.	Wissels	Waarv. op het buitenl.	Beleeningen	Renteloos voorschot a. d. Staat
25 Jan. '40	97.268	910	40	13.778	72	3.673	30.473
18 „ '40	97.267	901	47	12.714	69	3.763	30.473
17 Aug. '39	97.266	663	14	9.617	705	3.825	30.577

Data	Bons v. d. zelfst. amort. k.	Diver-sen ¹⁾	Circulatie	Rekg. Courant		
				Staat	Zelfst. amort.k.	Particulieren
25 Jan. '40	5.401	3.821	151.738	201	1.632	14.965
18 „ '40	5.401	3.503	151.725	201	1.660	13.457
17 Aug. '39	5.466	3.051	123.135	3.043	2.104	20.538

¹⁾ Sluitpost activa.

DUITSCHER RIJKBANK.

Data	Goud en deviezen	Rentebank-scheine	Anderen wissels, chèques en schatkistpapier	Beleeningen
23 Jan. 1940..	77,2	182,2	10.810,1	26,2
13 „ 1940..	77,5	161,6	10.866,9	26,0
23 Aug. 1939..	77,0	27,2	8.140,0	22,2

Data	Effec-ten	Diverse Activa	Circu-latie	Rekg.-Crt.	Diverse Passiva
23 Jan. 1940	487,8	1.576,7	10.800,2	1.769,5	—
13 „ 1940	531,0	1.615,3	11.040,5	1.641,2	—
23 Aug. 1939	982,6	1.380,5	8.709,8	1.195,4	454,8

NATIONALE BANK VAN BELGIË (in Belga's).

Data 1940	Goud deviezen	Munt en diversen	Binnen- en buitenlandse wissels	Beleeningen op Belgische Staatsfondsen	Voorschot aan den Staat	Overheids-fondsen	Circulatie	Rekg. Crt.	
								Schatkist	Partic.
5/2 ..	4.244	35	1.109	169	139	287	5.705	4	183
25/1 ..	4.214	37	1.083	152	139	289	5.658	2	163
18/1 ..	4.223	36	1.091	163	139	285	5.656	5	185

FEDERAL RESERVE BANKS.

Data	Goudvoorraad		„Other cash“ ²⁾	Wissels	
	Totaal bedrag	Goud-certificaten ¹⁾		In her-disc. v. d. member banks	In de open markt gekocht
27 Dec. '39	15.183,7	15.173,8	269,3	8,1	—
20 „ '39	15.144,6	15.134,6	254,5	8,5	—

Data	Belegd in U. S. Gov. Sec.	F. R. Notes in circula-tie	Totaal Depo-sito's	Gestort Kapitaal	Goud-Dek-kings-perc. ³⁾	Algem. Dek-kings-perc. ⁴⁾
27 Dec. '39	2.489,4	4.977,7	12.816,9	135,5	86,8	—
20 „ '39	2.496,4	4.979,9	12.836,4	135,4	86,4	—

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 opeisbare 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.

Data	Aantal leening.	Dis-conto's en beleen.	Beleg-ingen	Reserve bij de F. R. banks	Totaal depo-sito's	Waarvan time deposits
20 Dec. '39	1	8.932	14.533	9.577	33.486	5.255
13 „ '39	1	8.871	14.652	9.506	33.503	5.251

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