

Economisch-Statistische Berichten

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

25^e JAARGANG

WOENSDAG 6 MAART 1940

No. 1262

COMMISSIE VAN REDACTIE:

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

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

Redactie-adres: Pieter de Hoochweg 122, Rotterdam.

Aangetoekende stukken: Bijkantoor Ruijgeplaatweg.

Telefoon Nr. 35000. Postrekening 8408.

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

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

INHOUD:

	Blz
Enkele cijfers en beschouwingen over de algemeene aspecten der financiële politiek door Prof. Dr. J. Tinbergen	174
Vrijwillig of gedwongen sparen door Prof. Mr. P. Lieftinck	177
Invoerrecht op en contingentieering van koffie in Nederland	178
Onzekerheden in de rubberpositie door J. F. Haccoû ..	181
Actieve beleggingspolitiek der Nederlandsche maatschappijen van levensverzekering door C. Goedhart	183
De kolenpositie in 1939 I.	187
AANTEERENINGEN:	
De economische positie van Japan in oorlogstijd	188
Tweede druk van publicatie No. 30 van het Nederlandsch Economisch Instituut	190
MAANDDIJFERS:	
Indexcijfers van Nederlandsche aandelen	189
Statistieken:	
Verkorte opgave der Groothandelsprijzen	190
Geldkoersen-Wisselkoersen-Bankstaten	190, 191, 192

GELD-, KAPITAAL- EN WISSELMARKT.

In de verslagweek heeft het Pond Sterling, dat eenige weken lang betrekkelijk op den achtergrond was gebleven, wederom de aandacht getrokken. De Pondennotering te New-York, die eenigen tijd vrij stabiel was geweest, niet het minst wellicht dank zij steunoperaties van de Engelse monetaire autoriteiten, heeft deze week den drempel, waarop de koers tot nu toe was blijven hangen, overschreden. Bij ons is daardoor de koers, die al dien tijd om en nabij de 7.43 had geschommeld, teruggelopen, een beweging, die vooral op den eersten dag van de nieuwe week verscherpt werd, waardoor de koers zelfs op 7.36 belandde, hetgeen dus in een kleine week tijds een reactie met niet minder dan 1 pCt. beteekent. De marge tusschen officieele Pondenkoers en „buitennotering“ is daardoor nu weer tot rond 2½ pCt. aangegroeid. Nog steeds is er aanbod van Ponden, doordat de stroom van verkoopen van Engelse fondsen door buitenlanders te Londen onophoudelijk voortgaat. Vooral nu de Engelse obligatiemarkt in den laatsten tijd zoo vast gestemd is — de koers van warloans is niet ver van pari meer verwijderd, hetgeen in vergelijking tot de „minimumkoersen“ in het begin van den oorlog vastgesteld een stijging met 15 pCt. beteekent — zijn vele houders geneigd hun bezit te liquideeren. Het Pondenverlies kunnen zij nu juist ongeveer goed maken door den hooger beurskoers, en het spook van de transferblokkade hangt toch nog altijd boven de markt, zoodat velen de gelegenheid gaarne aangrijpen om zonder noemenswaardige kleerscheuren dit bezit af te stooten. De vraag naar vrije Ponden wordt aan den anderen kant steeds ingeperkt door nieuwe deviezenbepalingen, die het net van de controle steeds nauwer toehalen.

De Gulden vertoonde niet heel veel wijziging; over het algemeen was de stemming iets flauwer. De Dollar, die verleden week beneden de 1.88 had gestaan door aanbod, mede in verband met de nieuwe Staatsleening, steeg weer tot 1.88¼ tot 1.88½. De markt kon echter zichzelf bedruipen en het was niet noodig voor het Egalisatiefonds om te intervenieeren.

De overige valuta's toonden weinig verandering; de Franse Franc volgde natuurlijk de koersbeweging van het Pond Sterling. Op de goudmarkt kwamen wijzigingen van beteekenis niet voor, terwijl ook de omzetten uitermate gering waren. Hetzelfde geldt voor Dollar-bankpapier, waarvan de koers vrijwel onveranderd bleef, eerder aan den gedrukten kant.

De geldmarkt is vrij gemakkelijk; in den loop van de week liepen de noteringen een kleinigheid terug. Drie-maands schatkistpapier gaat op 17/16.

De beleggingsmarkt, die vlak na de toewijzing op de nieuwe leening een snel en scherp herstel vertoonde voor de oude leeningen, onderging sedertdien weer een reactie, hoewel de oude leeningen toch nog beduidend hooger noteeren dan in het tijdvak, dat aan de inschrijving op de nieuwe voorafging. De 3—3½ pCt. Staatsleening bijv., die toen gedaald is tot 83¹³/₁₆, is na een stijging kort na de toewijzing op de nieuwe leening tot 86%, teruggelopen tot 85½. De nieuwe leening deed dadelijk een flink disagio, zooals overigens verwacht kon worden, overeenkomstig de prijzen, die men destijds had betaald voor de stortingsbewijzen. Na den eersten verkoopdruk ontstond een herstel, dat echter inmiddels weer moest plaats maken voor een nieuwe reactie, die den koers tot een laagterecord van 95 pCt. bracht.

ENKELE CIJFERS EN BESCHOUWINGEN OVER DE ALGEMEENE ASPECTEN DER FINANCIEELE POLITIEK.

Ter beoordeeling van de vraagstukken der financiering van de mobilisatie-uitgaven en enkele daarmee samenhangende algemeene kwesties van economische politiek is het gewenscht om als uitgangspunt te beschikken over een schatting van de veranderingen die zich reeds hebben voorgedaan en mogelijkwijze nog zullen voordoen in het nationale inkomen van ons land. Ten aanzien van de veranderingen, die zich hebben voorgedaan, zijn eenige conclusies in zooverre mogelijk, dat een zekere stabiliteit is waar te nemen in de laatste maanden, waardoor de cijfers niet slechts de beteekenis van een gemiddelde hebben, doch inderdaad het niveau aangeven, waarop de volkshuishouding zich — althans voor het oogenblik — schijnt te hebben aangepast. Beschouwingen over de toekomst zijn uiteraard zeer speculatief; en zelfs zal het blijken, dat ook ten aanzien van den huidige toestand nog een aantal factoren statistisch moeilijk zijn vast te stellen.

De netto-waarde van de nationale productie — welke wij, in overeenstemming met een veelvuldig voorkomend gebruik, als synoniem met het nationale inkomen zullen beschouwen — kan worden geacht te zijn samengesteld uit de volgende elementen:

1. de netto-waarde van de productie van goederen en diensten voor het buitenland;
2. idem voor het binnenland, te onderscheiden in:
 - a. voor de mobilisatie;
 - b. voor particuliere en openbare investeringen;
 - c. voor particulier verbruik.

Wij zullen achtereenvolgens voor elk dezer categorieën nagaan, welke vermindering, resp. vermeerdering, zich sinds het uitbreken van den oorlog heeft voorgedaan.

1. Goederen en diensten voor het buitenland.

In de internationale betalingsbalans voor Nederland over 1938 zijn de volgende posten (in miljoenen guldens) aan te treffen, die tot deze categorie moeten worden gerekend (Statistisch Zakboek 1939, blz. 118 e.v.):

1. Uitvoer van goederen (zonder gouden baren, muntstukken en dianant)	1063
2. Verkoop van diamant aan het buitenland	23
3. Renten, dividenden en winsten	317
4. Diensten als bankier, commissionair, enz.	5
5. Netto-inkomsten van de nationale koopvaardijvloot	153
6. Baten uit doorvoer met overlading, netto-inkomsten van de internationale binnenvaart, havengelden, scheepsreparaties (voorloopig cijfer) ...	81
7. Diensten der P.T.T.	8
8. Pensioenen, enz., directiekosten, enz. uit Indië, enz.	72
9. Regeeringsontvangsten, niet elders vermeld, en uitgaven van buitenlandsche reizigers	6
10. Bovendien is als memoriepost vermeld: handelswinsten in den buitenlandschen handel	p. m.

Ten aanzien van de posten 3 en 8 kan worden aangenomen, dat deze tot nu toe weinig vermindering zullen ondergaan hebben; de posten 4, 7 en 9 kunnen voorts, gezien hun geringe beteekenis, worden verwaarloosd; ten aanzien van post 10 is moeilijk een andere gedragslijn mogelijk, doch zal voor de zekerheid een vermindering met f 10 miljoen worden aangenomen. Deze zal ongetwijfeld meer dan gecompenseerd worden door den achteruitgang in door Nederlandsche toeristen te besteden bedragen in het buitenland, welke in 1938 f 45 miljoen bedroegen.

Iets nauwkeuriger kunnen de posten 1 en 2 (uitvoer) en 5 en 6 (scheepvaart, enz.) worden beschouwd.

Ten aanzien van den uitvoer valt vast te stellen, dat de waarde daarvan in de laatste 4 maanden van 1939 bedroeg f 261 miljoen tegen f 373 miljoen in de laatste 4 maanden van 1938; d.i. een daling met 30 pCt.; aannemende dat deze, gezien de betrekkelijke stabiliteit van de cijfers der laatste maanden, ook mag worden toegepast op het jaarcijfer voor de posten 1

en 2 tezamen, levert dit een achteruitgang op van f 330 miljoen.

Ten aanzien van de scheepvaartontvangsten is het niet eenvoudig tot een schatting te komen. Zeer tegengestelde tendenties doen zich gevoelen. Aan den eenen kant is het vrachtenpeil gestegen tot het drie- à viervoudige; daartegenover zijn de kosten voor buitenlandsche havengelden e.d. en voor buitenlandsche verzekeringspremies gestegen, terwijl de omvang van het vervoer is gedaald. Dit laatste is echter voor de buitenlandsche schepen en de binnenlandsche schepen die Nederlandsche havens aandoen in zeer ongelijke mate het geval; een deel van de Nederlandsche koopvaardijvloot wordt thans bovendien op andere dan de gebruikelijke routes gebruikt. Tenslotte zijn de bedragen voor reparaties aan buitenlandsche schepen aanzienlijk teruggelopen. De schattingen over de vermindering in het totaal dezer posten loopen dan ook zeer uiteen: in het Algemeen Handelsblad van 11 Febr. j.l. werd een daling tot op $\frac{1}{4}$ aangenomen, terwijl door anderen een gelijk blijven verondersteld is. Een onafhankelijk gegeven, dat aan het Centraal Bureau voor de Statistiek ter beschikking staat, is het cijfer der uitbetaalde loonen. Voor een aantal groote scheepvaartondernemingen, waaronder ook enkele Rijnvaartondernemingen, bleek dit bedrag in het vierde kwartaal 1939 vrijwel gelijk te zijn aan de overige kwartalen van dat jaar. Ofschoon natuurlijk geenszins kan worden geconcludeerd, dat daarom ook de totale netto-inkomens gelijk blijven zijn, is een zekere aanwijzing in die richting daarin toch aanwezig.

Als minimumdaling in deze inkomsten wordt daarom een bedrag van 0 aangenomen, als maximumdaling schijnt een van 50 pCt. of rond f 120 miljoen toelaatbaar.

De achteruitgang in scheepvaartontvangsten beteekent, daar het hier om netto-bedragen gaat, een even groot primair verlies in inkomen. Voor de daling in den uitvoer staat het echter anders. Een deel van de uitvoerwaarde is betaling voor ingevoerde grondstoffen. Dit gedeelte kan worden aangenomen op rond $\frac{1}{4}$ ¹⁾; de inkomensdaling besloten in de exportvermindering kan daarom gesteld worden op f 250 miljoen.

2a. Productie van goederen en diensten voor de mobilisatie.

De productie van deze categorie zal, blijkens officieele mededeelingen, ten minste f 620 miljoen bedragen, welk bedrag de minimum-extrakosten als gevolg van de mobilisatie voorstelt. Wat onder dit bedrag precies valt, is tot nog toe niet bekend gemaakt. Hierbij moet wellicht nog een bedrag worden opgeteld voor den bouw der slagschepen voor Indië, welke echter wel over langere tijd zal worden verdeeld; mogelijk is met verdere uitgaven te rekenen, zoodat als zeer ruim maximum wordt aangenomen f 800 miljoen.

Ook voor deze goederen en diensten geldt, dat een deel ervan in den vorm van grondstoffen zal moeten worden ingevoerd. De primaire inkomensstijging, die er het gevolg van is, zal daarom minder, rond $\frac{1}{4}$ bijv., uitmaken. Globaal gesproken zal dit neerkomen op f 460 miljoen minimaal en f 600 miljoen maximaal.

2b. Productie van goederen en diensten voor particuliere en openbare investeringen. Het totaalbedrag der investeringen in Nederland kan voor het jaar 1938 worden geraamd op f 900 miljoen. Dit bedrag omvat den invoer van productiemiddelen en de in het binnenland afgezette productie der metaalindustrie, alsmede de geschatte waarde der bouwproductie; het zijn dus zoowel nieuwe investeringen als vervangingsinvesteringen. Indien van deze laatste kan

¹⁾ Dit cijfer is het ongewogen gemiddelde van acht — voor den export representatieve — producten, waaromtrent gegevens voorkomen in het „Onderzoek naar den invloed van het arbeidsloon op den kostprijs der producten” van het Centraal Bureau v. d. Statistiek.

worden aangenomen, dat ze ongeveer gelijk zijn aan de afschrijvingen, dan zal hun geldswaarde ongeveer f 400 miljoen zijn²⁾, waardoor er ongeveer f 500 miljoen aan nieuwe investeringen zal zijn besteed. Het is waarschijnlijk, dat de beide bedragen niet onaanzienlijk zullen dalen in verband met de onzekere vooruitzichten. Een schatting van deze daling stuit uiteraard op groote moeilijkheden. Zij kan niet anders dan zeer grof zijn. Van de reinvesteringen kan worden gesteld, dat zij zeker niet geheel achterwege kunnen blijven, doch waarschijnlijk voor meer dan de helft zullen voortgang vinden. Voor de nieuwe investeringen is een sterkere daling dan met 50 pCt. mogelijk. Eenig houvast kan daarbij nog verschaft worden door de schatting die Keynes³⁾ geeft van de reinvesteringen, die desnoods achterwege kunnen blijven: hij noemt daarbij een bedrag, dat voor Nederland zou neerkomen op f 150 miljoen, dus de kleine helft. Ten aanzien van het totaal der investeringen kunnen de ervaringen van het jaar 1917 wellicht eenig inzicht verschaffen. In dit jaar, toen de schaarschte zijn intrede begon te doen, en het nationaal inkomen ongeveer gelijk bleef — in geld uitgedrukt — aan dat van het voorafgaande jaar, daalde het totaalbedrag der investeringen met 25 pCt. In het licht van de voorafgaande cijfers lijkt dit vrij laag. Aangenomen wordt daarom, dat de daling van het totale bedrag der investeringen ten minste f 200 miljoen en ten hoogste f 500 miljoen heeft bedragen; de inkomensdaling, die daarin besloten ligt, is dan tusschen f 150 en f 375 miljoen gelegen.

2c. Productie van goederen en diensten voor particulier verbruik.

De vraag naar goederen en diensten voor particulier verbruik hangt in belangrijke mate af van de inkomens. Men kan bij benadering aannemen, dat een inkomensdaling met f 100 miljoen leidt tot een daling van consumptieve uitgaven met ongeveer f 50 miljoen⁴⁾. Dit cijfer is afgeleid in de veronderstelling, dat geen sterke prijsbewegingen optreden en geen groote wijzigingen in de inkomensverdeling en den belastingdruk optreden. Aan geen dezer voorwaarden is geheel voldaan; doch de prijsstijging zou leiden tot een afwijking, tegenovergesteld aan die, veroorzaakt door de stijging der belastingen. Voorshands wordt daarom van bovengenoemd verband uitgegaan. Noemen wij de stijging (in algebraïschen zin) van het inkomen x, dan is de corresponderende stijging van de consumptieve uitgaven dus $\frac{1}{2}x$; de daarin vervatte primaire inkomensstijging $\frac{3}{4}x$.

Uit het voorafgaande volgt de nevenstaande globale opstelling van de minimum en maximum inkomensstijging (of daling), in miljoenen Guldens.

Daar in deze opstelling slechts één onbekend getal voorkomt, kan dit worden bepaald; de uitkomsten zijn resp. $x = -460$ en $X = 320$. Er is dus in de uitkomst een groote onzekerheidsmarge, doch het gemiddelde van beide cijfers vertoont een zeer geringe waarde, waaruit voorshands geconcludeerd kan worden, dat de verandering in het nationale inkomen

²⁾ Van de in het in noot 1 genoemde „kostprijsrapport” onderzochte goederen was het gemiddelde afschrijvingspercentage 6; daar de waarde der productie in Nederland voor 1938 kan worden gesteld op rond f 7 milliard (f 5.5 milliard nationaal inkomen plus f 1.5 milliard invoer), komt men tot een afschrijvingsbedrag van ruim f 400 miljoen.

³⁾ The Income and Fiscal Potential of Great Britain, Economic Journal XLIX (1939), blz. 626 e.v. Het is merkwaardig, dat met groote benadering de Engelsche huishouding door getallen kan worden beschreven, die in Ponden even groot zijn als de overeenkomstige Nederlandsche cijfers in Guldens. Dit geldt uiteraard niet voor de mobilisatiekosten, die in Engeland relatief 2 a 3 maal zoo hoog zijn als in Nederland.

⁴⁾ De „marginal propensity to consume” werd voor Nederland voor het inkomen als geheel op 0.47 vastgesteld; zie R. & M. Stone: „The Marginal Propensity to Consume and the Multiplier”, Review of Economic Studies VI (1938/39), p. 1.

Stijging van het nationale inkomen. 1940 t.o.v. 1938.

Uit hoofde van:	Minimum	Maximum
Daling van den uitvoer....	— 250	— 250
Daling van scheepvaartontv.	— 120	0
Mobilisatieorders ⁵⁾	460	600
Daling van de investeringen	— 375	— 150
Wijziging in de consumptie	$\frac{3}{4}x$	$\frac{3}{4}X$
Totaal.....	x	X

niet zeer groot is. Deze conclusie kan nog getoetst worden aan enkele partieele gegevens omtrent de bedrijvigheid in eenige bedrijfstakken. Vergeleken met de overeenkomstige cijfers voor 1938 vertoonden de cijfers van 1939 het volgende beeld:

Invoer van productiemiddelen (waarde) laatste 4 mnd. 15 pCt. gestegen.

Aantal arbeiders in de metaalindustrie, 31 Dec., gelijk gebleven.

Aanbestedingen, laatste 4 maanden, 25 pCt. gedaald.

Waarde der kleinhandelsomzetten, Dec., gelijk gebleven.

Voor de kleinhandelsomzetten is het zuiverder om niet de cijfers voor de laatste 4 maanden te nemen, daar die van de maanden September, October en November sterk beïnvloed zijn door de hamstergolf. Deze bracht een omzetvermeerdering, die waarschijnlijk voor een zeer belangrijk deel uit spaargelden is betaald.

Voor de overzichtelijkheid vermelden wij ook nog de absolute cijfers zowel voor 1938 als voor de twee uiterste schattingen omtrent den oorlogstijd en hun gemiddelde:

	1938	Thans		
		Min.	Max.	Gem.
1. Uitvoer.....	1086	760	760	760
2. Scheepvaartontv. ..	234	110	230	170
3. Mobilisatieorders ⁵⁾	—	620	800	700
4. Investeringen,bruto	900	400	700	550
5. Consumptie-uitgav. ⁶⁾	4500	4250	4700	4500
6. Nationaal inkomen	5400	4900	5800	5400

In dit overzicht is het nationale inkomen voor 1938 ontleend aan nog niet gepubliceerde berekeningen van het Centraal Bureau voor de Statistiek, terwijl de consumptieve uitgaven zijn berekend als nationaal inkomen (5400) — nieuwe investeringen (500) — directe belastingen (400). De overeenkomstige cijfers in de tweede en derde kolom volgen uit het voorafgaande in verband met de zoojuist gegeven cijfers van 1938. De opstelling is niet zoodanig, dat het totale nationale inkomen zonder meer als som van eenige der hier gegeven posten valt te berekenen.

De cijfers tot hertoe gegeven zijn alle nominale bedragen. In verband met de stijging van ongeveer 7 pCt. in de kosten van levensonderhoud en van grooeren omvang in de prijzen van investeringsgoederen, enz. zullen de reële consumptie, investeringen, enz. door lagere getallen worden weergegeven. De marges tusschen deze reële getallen en de nominale zijn echter kleiner dan de onzekerheidsmarges in vele onzer cijfers en het heeft daarom weinig zin hierop dieper in te gaan.

Onze schattingen zijn in zooverre nog aan den voorzichtigten kant, dat geen rekening is gehouden met de mogelijke verschuiving der consumptieve vraag ten voordeele van de binnenlandsche markt, in verband met het meer in prijs stijgen van ingevoerde dan van nationale producten (vgl. onder).

Het beeld dat de cijfers geven is, voor wat de hoogte van het nationale inkomen betreft, minder ongunstig dan velen wellicht vermoeden.

Ten deele is dit een gevolg van onze definitie van nationaal inkomen. Wij hebben de diensten, die de soldaten verrichten, berekend op dezelfde wijze als productieve diensten in den beperkten zin van dat woord. In de meeste beschouwingen doet men dat niet. Gebruikt men onze terminologie — die in elk

⁵⁾ Deze term is zoo ruim op te vatten, dat daaronder alle „diensten” vallen, die in verband met de mobilisatie moeten worden verricht.

⁶⁾ Exclusief directe belastingen.

geval het voordeel heeft de geldzijde der problemen overzichtelijk weer te geven — dan moet men dus aanstonds toevoegen, dat wij door de internationale verwickelingen in een zoodanig andere (en slechtere) positie zijn gekomen, dat deze productie van „veiligheid” een eerste vereischte is en dat om eenzelfde bevredigingsgraad als vóór den oorlog te bereiken, wij deze „veiligheidsproductie” noodig hebben boven de vroegere productie.

In één opzicht is overigens deze „veiligheidsproductie” ook nog gunstig te achten, nl. in zooverre als daarvoor door de Overheid de „doorstroming” der inkomens, zulk een zorgenkind in depressietijden, automatisch wordt bewerkt.

Is het beeld dus in zekeren zin nog niet zoo ongunstig, er zijn eenige zeer bedenkelijke trekken in aanwezig. Deze betreffen in het bijzonder de volgende punten:

a. De *betalingsbalans* dreigt te worden verstoord: over de laatste vier maanden van 1939 is voor *f* 150 miljoen ⁷⁾ invoer minder door uitvoer gedekt dan gemiddeld over 1938, gerekend per 4 maanden, het geval was. Dienovereenkomstig is er over die periode een verlies aan goud van de Nederlandsche Bank en het Egalisatiefonds tezamen van ongeveer *f* 200 miljoen ⁸⁾ welk bedrag overigens natuurlijk van nog belangrijke andere posten afhankelijk is. Ook is de koers van den gulden bijna voortdurend op de laagste der blijkbaar door het Egalisatiefonds aangenomen grenzen gebleven.

b. De Staatsschuld zal in belangrijke mate stijgen, zelfs al wordt een belangrijk deel der mobilisatie-uitgaven uit belastingen opgebracht. Aan dit deel zijn toch zekere grenzen gesteld, zoowel omdat hogere belastingen op psychologische bezwaren stuiten, als ook omdat zij de consumptieve uitgaven dreigen te verminderen en daarmee de productie en het nationale inkomen.

c. De lage stand van de investeringen zal zich later wreken, daar het productie-apparaat voor de toekomst ervan afhangt. Dit bezwaar is wellicht minder groot dan men geneigd is op het eerste gezicht aan te nemen. Er staat nl. tegenover, dat ook de meeste concurrenten voor hetzelfde feit staan, terwijl bij den tegenwoordigen structureelen overvloed van arbeidskrachten, in den volgenden vreedstijd de aanvulling van versleten en verouderde deelen van het productie-apparaat betrekkelijk snel mogelijk is.

Bij de geschilderde situatie is het algemeene probleem waarvoor zich de leiding der economische en financieele politiek gesteld ziet daarom als volgt te formuleeren. Er moet naar gestreefd worden om

1. de welvaart op een zoo hoog mogelijk peil te handhaven door alle productiecapaciteit te gebruiken, waarover het land beschikt; echter moet daarbij

2. de invoer beperkt worden, ten einde uitputting der financieele reserves te voorkomen, of althans uit te stellen tot urgentiegevallen, en

3. de Staatsschuld zoo min mogelijk vermeerderd worden, d.w.z. een zoo groot mogelijk deel der staatsuitgaven gedekt worden door belastingen. Een politiek gericht op verlaging van den rentestand kan hierbij overigens in dezelfde richting werken, t.w. het laag houden van den last van rente en aflossing op de schuld.

Wat punt 1. betreft, moet worden opgemerkt, dat er nog steeds een belangrijke werkloosheid heerscht, zoodat uitbreiding van de aanwending van nationalen arbeid economisch gewenscht is. Deze laat zich in principe op twee wijzen denken, nl. door vervanging

van ingevoerde afgewerkte producten door ingevoerde grondstoffen, evenals dit door de contingentieeringpolitiek in de jaren 1934—1938 reeds is geschied; of door aanwending van den overtolligen arbeid op Nederlandsche grondstoffen. Deze laatste werkwijze is voor de betalingsbalans te verkiezen, doch de mogelijkheden zijn beperkt. Als suggesties, ter beoordeeling van deskundigen, mogen worden genoemd bepaalde soorten grondwerk, noodig voor de actieve en passieve defensie — en gezien de risico's in den huidige toestand, zeker „nuttig” te achten; en voorts de productie van steenkool ⁹⁾ en zout (teneinde deze in het westelijk deel des lands zooveel mogelijk op te staan) en wellicht van landbouwproducten, die meer arbeid vergen.

Doch ook een voortschrijden op den weg der contingentieering schijnt, economisch gesproken, aanbevelenswaardig. Deze kan thans gebaseerd worden op de overweging, dat de invoer van bepaalde luxeconsumptiegoederen niet in 's lands belang is; de daardoor vrijkomende koopkracht zal dan — althans ten deele — gericht worden op binnenlandsche goederen of diensten. Uiteraard kan slechts een gedetailleerd onderzoek uitmaken, welke goederen hiervoor in aanmerking komen, waarbij de herkomst een punt van handelspolitiek belang is. Dat er nog mogelijkheden aanwezig zijn, in het bijzonder in deze tijden, kan worden vermoed uit de volgende cijfers, die betrekking hebben op den invoer in de 4 laatste maanden van 1939, in miljoenen guldens, van geheel of bijna geheel bewerkte goederen:

Totaal consumptiegoederen	63
Waarvan: Voedings- en genotmiddelen	5.2
Prod. van textiel- en kleedingindustrie	16.0
„ „ de metaalindustrie	16.2
„ „ chemische industrie	5.2
„ „ lederindustrie.....	4.4
Totaal productiemiddelen	71

Een deel dezer goederen is afkomstig uit Engeland en Frankrijk; een ander deel uit Duitschland. Dit laatste is daardoor direct aan export gebonden.

Zoowel de uitbreiding van de werken voor de actieve en passieve defensie als het opslaan van voorraden in het westen des lands zal waarschijnlijk neerkomen op een vermeerdering van overheidsuitgaven en hier kan dus strijdigheid met het onder (3) genoemde principe optreden. Uiteraard blijft de keuze van verlei maatregelen onderworpen aan subjectieve waardeeringen, waarover zich statistisch niet veel laat zeggen. Hier moge daarom slechts worden ingegaan op de vraag in hoeverre, onafhankelijk van het voorafgaande, de belastingpolitiek kan worden gehanteerd, opdat zoowel aan de punten (1) en (2) als (3) wordt voldaan. Er schijnt iets te zeggen te zijn voor belasting op goederen, die veel ingevoerde grondstoffen of halffabrikaten bevatten — alias invoerrechten — en voor belastingen, die drukken op inkomens, waaruit anders zou worden opgepot, teneinde de aanwending van nationalen arbeid niet te belemmeren. Uit sociale overwegingen moeten overigens de invoerrechten niet op eerste levensbehoeften worden geheven.

Een politiek, die den rentestand laag houdt, is echter in dit verband ook van groot belang. De monetair techniek laat dit op verschillende wijzen toe, in het bijzonder nu — nog steeds — de goudvoorraad aanzienlijk is. De openmarktpolitiek van de Centrale Bank moge daarom, mits de betalingsbalans door verdere contingentieering en invoerrechten ontlast wordt, aan het laag houden van den last van rente en aflossing dienstbaar gemaakt worden. J. TINBERGEN.

⁷⁾ Dit bedrag is te hoog, omdat een deel der daarin begrepen vrachten, die aan Nederlandsche reederijen zijn ten goede gekomen, moeten worden afgetrokken. Bovendien is het misschien ten deele voorraadvorming.

⁸⁾ Zie Van der Valk, Egalisatiefondsen en monetair politiek in Engeland en Nederland, Publicatie No. 30 van het Nederlandsch Economisch Instituut.

⁹⁾ In dit verband moge worden gewezen op het feit, dat de productie van steenkool in de laatste drie maanden van 1939 meer dan 10 pCt. lager was dan in de overeenkomstige maanden van 1938. Ten deele hangt dit weliswaar samen met het grooter aantal Zon- en feestdagen, doch men vraagt zich af of er nog niet mogelijkheden bestaan, deze ook te benutten.

VRIJWILLIG OF GEDWONGEN SPAREN.

De groote extra-uitgaven, waartoe de Regeering zich in verband met de mobilisatie genoopt ziet — tot nog toe ca *f* 620 miljoen per jaar — hebben onvermijdelijk de strekking het totale geldinkomen der bevolking te vermeerderen. Tegenover het bedrag, dat de Overheid meer uitgeeft, staat ongetwijfeld een bedrag, dat door de particuliere huishoudingen en ondernemingen minder wordt uitgegeven, maar het blijft twijfelachtig of het laatste tegen het eerste opweegt. Schattingen, hoe bekwaam ook uitgevoerd, kunnen hier slechts een vermoeden vestigen.

Met meer stelligheid is te verwachten, dat het reële volksinkomen, d.z. de middelen voor stoffelijke behoeftenbevrediging, tengevolge van het uitvallen van productieve krachten en stagnatie van invoer, niet op peil zal kunnen worden gehouden. Aangezien nu het deel der goederen en diensten, dat voor de defensie noodzakelijk is — behoudens voor zoover verspilling kan worden voorkomen — niet beknibbeld mag worden, beteekent dit noodzakelijkerwijs, dat de civiele consumptie doelbewust zal moeten worden ingekrompen.

Als maatregelen, die met het oog daarop in aanmerking komen, worden rantsoeneering, belastingverhoging en sparen genoemd.

Het is bij het laatste der genoemde middelen, n.l. het sparen, dat hieronder nader zal worden stilgestaan.

Bij sparen denken wij meestal aan een vrijwillige handeling: het niet-uitgeven van een deel van het inkomen voor consumptie. Op het eerste gezicht schijnt hierin een principieel verschil te liggen tusschen rantsoeneering en belastingverhoging, die gedwongen zijn, eenerzijds en het sparen anderzijds.

Bij nadere beschouwing blijkt evenwel, dat sparen en vrijwilligheid niet noodzakelijk zijn verbonden. Er bestaat ook een gedwongen sparen en wel in verschillende vormen.

Stijgen de prijzen der consumptiegoederen, terwijl de inkomens, die voor dergelijke goederen worden bestemd, op gelijke hoogte blijven, dan zal daarvan minder worden gekocht. Dit is één vorm van gedwongen „sparen”. Het is er een, die misschien niet steeds te vermijden zal zijn, maar allerminst de voorkeur verdient, om een dubbele reden.

In de eerste plaats kan het in werking treden van de noodlottige spiraal van stijgende prijzen en stijgende loonen er door worden veroorzaakt. En ten tweede houdt deze dwang tot sparen geen rekening met de sociale rechtvaardigheid, omdat hij lagere inkomens veel zwaarder treft dan hogere en ook de gezinsgrootte den druk ongelijk maakt.

Een andere vorm van gedwongen sparen doet zich voor, wanneer de heffingen, die uit het inkomen worden betaald, zoo hoog worden opgevoerd, dat het gedeelte van het inkomen, dat men voor consumptie bestemt, daardoor aangetast wordt. In dezen zin opgevat, beteekent dus belastingverhoging voorbij zekere grens tevens gedwongen „sparen”. De bezwaren van den eerst genoemden vorm worden hier, althans kunnen hier worden vermeden. Voor de vicieuze spiraal bestaat in dit geval geen gevaar en met de eischen der sociale rechtvaardigheid kan bij de verdeling van den belastingdruk rekening worden gehouden.

Het bezwaar, dat zich bij een te ver gaan in deze richting doet gevoelen, is van anderen aard. Een te zware belastingdruk verhindert de noodzakelijke reserve- en vermogensvorming en ondermijnt aldus den weerstand van huishoudingen en ondernemingen.

Een derde vorm van gedwongen sparen, in den meest directen zin van het woord, bestaat hierin, dat men een deel van zijn inkomen ontvangt in den vorm van een uitgestelde betaling. Dit geval treft men aan bij pensioenaftrekken en dergelijke. Het gedeelte van het inkomen, dat ontvangen wordt in den vorm van een pensioenaanspraak, wordt onttrokken aan de directe consumptie.

Deze mogelijkheid van gedwongen sparen heeft den Engelschen economist *Keynes* op het denkbeeld gebracht voor te stellen, dat in dezen tijd loonen, salarissen en andere inkomensbestanddeelen voor een gedeelte zullen worden betaald in spaarcertificaten en slechts voor het overige in geld. In een dezer dagen gehouden rede over „De financiering der overheidsuitgaven in verband met de mobilisatie” heeft Prof. Mr. *J. G. Koopmans* zich in principe met deze gedachte verenigd.

Erkend moet worden, dat de nadeelen, aan de vooraangaande vormen van gedwongen sparen verbonden, bij aanvaarding van een dergelijk stelsel grotendeels zouden kunnen worden ondervangen. *Keynes* heeft zich in een onlangs gegeven toelichting op zijn plan alle moeite getroost om een methode van berekening van het in den vorm van spaarcertificaten te ontvangen inkomen aan de hand te doen, welke als sociaal rechtvaardig ware aan te merken. Ook gaat dit stelsel niet ten koste van de noodzakelijke reservevorming. Integendeel wordt deze er door bevorderd.

Toch acht ik het moment nog niet gekomen om ons achter dit plan te scharen. En wel hoofdzakelijk om deze reden, dat er naast het gedwongen sparen toch nog steeds vrijwillig sparen bestaat en het niet wenschelijk is, dat tot dwang wordt overgegaan, zoolang deze laatste mogelijkheid niet ten volle beproefd is. Theoretisch is dwang de meest directe en de gemakkelijkste methode. In de practijk zal het echter heel moeilijk blijken het verwachte consumptievermogen en het verwachte productievermogen beschikbaar voor consumptieve doeleinden, kwantitatief tot uitdrukking te brengen en op grond van die grootheden een billijke wiskundige formule te ontwerpen ter bepaling van het gedeelte van de inkomens, waarvan de betaling in geld moet worden „uitgesteld”. Doch al zou men daarin slagen, dan nog zou een dergelijke regeling van bovenaf ons weinig kunnen bevredigen.

In de eerste plaats niet, omdat men op deze wijze aan het offer ten bate van de gemeenschap van een gedeelte der directe consumptie de vrijwilligheid ontnemt, hetgeen niet nalaat de zedelijke waarde daarvan te verkleinen. Het is ongetwijfeld een bezwaar van vele der buitengewone maatregelen, die onder de huidige omstandigheden moeten worden genomen, dat zij een uitschakeling beteekenen van de persoonlijke verantwoordelijkheid voor de publieke zaak. Voortgezette ondermijning van dit verantwoordelijkheidsbesef werkt op den volksgeest verslappend en verzwakt den psychologischen grondslag der nationale saamhoorigheid. Het ware zeer te betreuren, indien straks óók op dit gebied met „een stok achter de deur” moest worden opgetreden.

Een goed geleide, systematische campagne ter bevordering van het vrijwillig sparen dient daarom zoo spoedig mogelijk te worden ingeluid. Men wachte daarbij nu eens niet op het initiatief der Regeering, maar sla vrijwillig de handen ineen. De maatschappelijke organen, die hiervoor het meest in aanmerking komen, zijn niet moeilijk aan te wijzen.

Er bestaat tegen de bovengeschetste oplossing van het spaarprobleem echter nog een tweede bezwaar, n.l. haar mechanisch karakter. Het is niet alleen van belang, dat er gespaard wordt, dat de consumptie wordt beperkt. Van minstens even groote betekenis is *waarop* bespaard wordt, *welke* consumptie wordt uitgesteld. Dit over het hoofd te hebben gezien, acht ik economisch gesproken het zwakste punt van *Keynes*' plan betreffende het gedwongen sparen.

Het kan, naar ik meen, niet worden ontkend, dat niet elke consumptiebeperking even noodig is en dat niet elke consumptiebeperking even doelmatig is. Zoo dra de concrete vraag wordt gesteld: op welke uitgaven zullen wij bezuinigen, openen zich tal van verdere vragen, die in verband met het algemeene doel, dat voor oogen staat, n.l. de overbrugging van het

dreigend verschil tusschen productie- en consumptievermogen, in hooge mate relevant zijn.

T.a.v. goederen, die nog betrekkelijk overvloedig zijn, is consumptiebeperking veel minder noodig dan t.a.v. waren, die reeds schaarsch zijn of zullen worden. De vraag of het goederen betreft, die in het binnenland worden voortgebracht of goederen, die uit het buitenland moeten worden betrokken, kan eveneens van beteekenis zijn in verband met de belasting van het vervoersapparaat en met den stand der betalingsbalans.

Voor de huishoudingen geldt verder de vraag ten koste van wie de consumptiebeperking zal gaan. Ten koste van de verzorging en opvoeding der kinderen of ten koste van het oudere geslacht; van betrekkelijke levensnoodzakelijkheden of van betrekkelijke weelde. Het probleem is gecompliceerder dan men denkt, want het genoemde schaarschte-criterium dekt zich niet altijd met bijv. het weelde-criterium.

Niet minder belangrijk is de vraag, welke gevolgen de consumptiebeperking zal hebben voor dat deel van de ondernemingen, welke in de civiele behoeften voorzien. Al moeten wij erkennen, dat deze sector van het bedrijfsleven niet geheel onaangetaast zal kunnen blijven, nl. voor zoover het noodig is daaraan productieve krachten te onttrekken voor vervulling van militaire behoeften, toch zal men er zeer op bedacht moeten zijn, dat het wegvallen van een klein stuk consumptie soms groote productieverliezen veroorzaken kan bijv. als bedrijven onrendabel worden en moeten worden gesloten. Daardoor kan de wanverhouding tusschen productie- en consumptievermogen, n.b. door een consumptiebeperking, inplaats van verkleind vergroot worden, en bestaat het gevaar, dat het levenspeil sterker wordt gedrukt dan overigens onvermijdelijk is.

Aan welke kanalen en bestemmingen wordt door het sparen de koopkracht onttrokken? Zonder beantwoording van deze vraag, zoo vat ik mijn tweede bedenking samen, zijn de gevolgen van hetgeen door Keynes c.s. bepleit wordt, niet te overzien. Op grond van een mechanische beschouwingswijze mogen sommigen de meening zijn toegedaan, dat door enkel quantitative consumptiebeperking het spaarprobleem kan worden opgelost, wie een meer organische opvatting van het economisch leven huldigt, zal op het standpunt staan, dat een kwalitatieve consumptiebeperking noodzakelijk is, d.w.z. dat meer in concreto zal moeten worden aangegeven, *welk* verbruik voor versoering in aanmerking komt.

Nu zou nog kunnen worden volgehouden, dat dit laatste zich óók met een stelsel van gedwongen sparen wel vereenigen laat en dat hetgeen hier in de tweede plaats als critiek naar voren gebracht is, hoogstens als een aanvulling zou kunnen gelden.

Theoretisch moge dit waar zijn, practisch leidt ons standpunt — dat het niet in de eerste plaats er om gaat, *dat* er meer gespaard wordt, maar wel *waarop* er meer gespaard wordt — tot de conclusie, dat het eigenlijke alternatief is: niet een globale besnoeiing van het consumptievermogen óf een algemeene opwekking om vrijwillig méér te sparen, maar: een gedetailleerde reglementeering van de consumptie, d.i. een ingrijpend stelsel van rantsoeneringsmaatregelen, óf het geven van duidelijke richtsnoeren voor het verbruik, door de consumenten vrijwillig te volgen.

Waar de keus m.i. zoo ligt, pleit er zeer veel voor om, althans voorloopig, langs den weg der vrijwilligheid het beoogde doel na te streven. Maar dat impliceert dan ook een duidelijke en zoo volledig mogelijke voorlichting van het publiek betreffende de richtingen, waarin de consumptie het meest beperking van noode heeft. Dit is bij uitstek een taak der Regeering, omdat alleen deze over de gegevens beschikt om daarin leiding te geven.

LIEFTINCK.

INVOERRECHT OP EN CONTINGENTEERING VAN KOFFIE IN NEDERLAND.

Men schrijft ons uit koffiekringen:

Invoerrecht.

Zooals bekend, heeft de Nederlandsche Regeering kort geleden besloten om, dadelijk ingaande, ten behoeve van het Leeningfonds, een invoerrecht op koffie van *f* 20 per 100 kg ongebrand en *f* 26 per 100 kg gebrand te heffen. Na de tijdelijke heffing van *f* 12 in 1936, is dit voor het eerst, dat koffie weer belast wordt en aangezien de Minister daarvan jaarlijks 8 millioen Gulden gedurende een periode van 15 jaar verwacht, kan worden aangenomen, dat dit thans een duurzame heffing zal worden. Dit te eerder, omdat, blijkens de invoercijfers uit het verleden, de raming van een jaarlijkschen invoer van 40 millioen kg zeer aan den hoogen kant is. Over de jaren 1934 t/m 1938 werd gemiddeld per jaar netto 35.252 ton ingevoerd. Deze gemiddelde invoer was dus 4.748 ton lager en op die basis zal de te verwachten heffing ongeveer *f* 950.000 minder zijn dan door den Minister wordt geraamd, terwijl bovendien deze heffing de tendens heeft dezen invoer, zooals wij zullen zien, verder te verminderen.

Een heffing van *f* 20 per 100 kg drukt wel buitengewoon zwaar, indien men bedenkt, dat de gewone koffies in Amsterdam ongeveer 14 tot 18 cts. per half kg gelden en dat bijv. de Nederlandsch-Indische bevolkingskoffie hier 11 à 12 cts. per hkg waard is. Als specifieke heffing drukt zij bovendien het zwaarst daar, waar die druk het minst kan worden gedragen, wat door de structuur van de vraag ernstiger gevolgen zal hebben dan door de Regeering blijkbaar wordt verwacht. Koffie toch is een product, dat alvorens het wordt geconsumeerd, moet worden gebrand en door dit branden ontstaat een verlies aan product, welk verlies het inbrandpercentage wordt genoemd. De mate van dit verlies hangt van verschillende omstandigheden af. Harde koffies bijv. bevatten weinig water en bij branden zal dus het verlies kleiner zijn, maar ook door de mate van aanwezigheid van doppen, vliezen, stof en andere onzuiverheden, wordt het inbrandpercentage beïnvloed. De Minister neemt, blijkens de toelichting, aan, dat *f* 20 ongebrand overeenkomt met een heffing van *f* 24 per 100 kg gebrand — bij de *f* 26 heffing houdt men rekening met de omzetbelasting als compenseerend invoerrecht — en gaat er dus van uit, dat 100 kg gebrand verkregen worden uit 120 kg ongebrand, een verschil van 20 pCt. van het gebrande product of 16½ pCt. van het ongebrande. Dit is een gemiddelde, maar de werkelijkheid is, dat verschillende koffiesoorten ook verschillend inbranden. Voor Rio en Santos kan men een percentage van 12 à 14, voor Nederlandsch-Indische ondernemingskoffie (Robusta) een van 15 à 17, voor Indische bevolkingskoffie, hoewel zeer verschillend, al naar gelang van de kwaliteit, een van 17 à 19, voor Midden-Amerikaansche en andere blauwe koffies een van 14 à 16 en tenslotte voor sommige Afrikaansche een hooger percentage, tot bij en boven de 200, aannemen.

Tengevolge hiervan krijgt de koffieheffing een geheel ander karakter, omdat hoewel reeds in den prijs het inbrandverlies tot uiting komt, dit thans bovendien nog eens door een feitelijk hoogere heffing wordt geaccentueerd. Immers, een heffing van 20 cts. per kg ongebrand komt bij een verlies van 12 pCt. neer op bijna 11.4 cts. per pond gebrand, bij een verlies van 16 pCt. op 11.9 cts. en bij een verlies van 20 pCt. op 12.5 cts. per pond gebrande koffie. De heffing varieert dus naar gelang van het inbrandpercentage en nu gaat een lage waarde veelal samen met een hoog inbrandpercentage, waarvan het gevolg is, dat het specifieke recht eigenlijk geen progressieve, maar een degressieve heffing wordt met alle consequenties daaraan verbonden. Immers, indien voor een koffie-

soort, die hier 12 cts. noteert nog eens 12½ cts. invoerrecht moet worden geheven, dan beteekent dit een heffing van ruim 100 pCt. van de waarde, terwijl voor een soort, die 30 cts. opbrengt en slechts 12 pCt. inbrandt, 11.4 cts. invoerrecht moet worden betaald of percentsgewijze slechts 38 pCt.

Dit is uit den aard der zaak op zichzelf reeds een abnormaal verschijnsel, dat echter aan elke specifieke heffing is verbonden, maar hier tot belangrijke consequenties kan leiden in verband met de

Structuur van de vraag.

In ons land wordt in doorsnede een middelmatige kwaliteit koffie geconsumeerd, maar indien wij dit verbruik nader analyseeren, dan komen wij tot de conclusie, dat er naast het z.g. massaverbruik, dat zich tot de goedkoope koffies beperkt, ook een z.g. smaakverbruik is. Voor massaverbruik nu is van beslissende betekenis voor den omvang van het verbruik de prijs van het product en wij zien steeds, dat hierbij prijsdaling een toenemen, prijsstijging een verminderen van den omvang der consumptie medebrengt. Dit om twee redenen, nl. in de eerste plaats, omdat gepoogd wordt door een grotere toevoeging van surrogaten den detailprijs zoo lang mogelijk op peil te houden en in de tweede plaats, omdat, indien op den duur de detailprijzen worden verhoogd, de consumptie van de melange in omvang afneemt en wordt vervangen door surrogaten. Een heffing nu van 10 cts. per pond ongebrand moet op den duur de detailprijzen doen stijgen en inmiddels is reeds een eerste verhoging van den detailprijs met 6 cts. voor de goedkoopste soorten ingevoerd. Als gevolg daarvan moet dus een vermindering van het verbruik worden verwacht, hoe minimaal de stijging ook per kop moge zijn (er gaan ongeveer 70 koppen koffie uit een pond gebrand), omdat de huisvrouw niet per kop, doch per half pond rekent.

Anders staat het met het koffieverbruik als smaakverbruik. De betreffende consumenten „genieten” het zetsel en hier ligt de nadruk op de kwaliteit en speelt een verschil in prijs, binnen bepaalde grenzen, geen grooten rol. Van een prijsstijging zal hier dus langen tijd geen merkbaaren invloed op de consumptie uitgaan; in zekeren zin is hier nog van een genotsartikel sprake.

Wie, bij het bestudeeren van het werk van Dr. Rosa Philips „De invloed van de Braziliaansche koffie-verdedigingspolitiek op de koffie-importen der hoofdconsumptielanden”¹⁾ op deze twee tendenzen acht slaat, zal beide in de cijfers bevestigd vinden.

De consequentie van een globale specifieke heffing als de ingevoerde, waarbij de goedkoope soorten door groter inbrandverlies een zwaarder last te dragen krijgen, is dus, in dit licht beschouwd, dat het massaverbruik juist den zwaarsten druk ontvangt en dat dus het koffieverbruik in deze categorie zal verminderen, terwijl de smaakkoffies qua omvang der consumptie weinig nadeel zullen ondervinden. Voor de Nederlandsch-Indische robusta's, die hoofdzakelijk de behoeften der eerste categorie bevredigen, is deze heffing dus zeer nadeelig, temeer, omdat de surrogaten onbelast blijven en het prijsverschil tusschen koffie en surrogaat groter wordt, hetgeen het overspringen van het verbruik bevordert.

Uit het voorgaande blijkt, dat het er voor de Nederlandsch-Indische koffies, wat den afzet in het moederland betreft, niet al te fraai zou uitzien. Het moederland nu had voor het Indische product, blijkens onderstaand overzicht, wel een groote, zij het toch geen overheerschende betekenis:

	Inv. van Ned. Indische koffie Ned.-Indië	Inv. van Surin. koffie in Nederland	Totale invoer van koffie in Nederland bruto	netto
1936	96.793 t.	14.304 t.	90 t.	37.332 t. 31.801 t.
1937	100.523 „	19.621 „	50 „	43.113 „ 34.914 „
1938	70.107 „	15.668 „	112 „	53.152 „ 43.744 „

¹⁾ Uitgave No. 9 van het Nederlandsch Economisch Instituut.

Men ziet hieruit, dat ongeveer 18 à 19 pCt. van den Indischen uitvoer naar ons land ging, terwijl van den bruto-invoer hier te lande ongeveer 33 à 40 pCt. uit eigen koloniën afkomstig is.

Contingenteering.

Kort voordat het invoerrecht op koffie werd ingesteld, was echter reeds door de Regeering bekend gemaakt, dat ten behoeve van de koloniale koffies een contingentereering zou worden ingesteld, waarbij de verhouding tusschen eigen en vreemd product 50 : 50 zou worden. Voor Nederlandsch-Indië zou dit, indien wij de kleine hoeveelheid product uit Suriname verwaarloozen, een vooruitgang beteekenen met ongeveer 100.000 balen per jaar, indien wij het verbruik in het verleden als basis nemen.

De aanleiding tot dezen vorm van steun door het moederland moet worden gezocht in de slechte positie der Indische koffiecultuur, gevolg van de reeds jaren bestaande overproductie van het geurige vocht, waaraan in dit weekblad reeds vroeger aandacht werd besteed²⁾. Braziliëousseert bovendien zijn uitvoer en thans wil de Regeering Indië te hulp komen door het afzetgebied te vergrooten. Echter moet dan al dadelijk worden vastgesteld, dat de Indische koffie nooit, behoudens momenteel, nu zij door de scheepvaartverbindingen zeer stiefmoederlijk wordt behandeld — de verbinding met verschillende afzetgebieden is gebrekkig òf geheel verbroken —, moeite heeft gehad met het vinden van afzetgebied. De moeilijkheid kwam voort uit den lagen prijs, waardoor geen rentabiliteit kon en kan worden verkregen, behalve in een enkel uitzonderingsgeval. Ondanks de belemmeringen, die overal tegen de koffie zijn opgericht, werd het Indische product steeds geheel afgezet, waartoe ook een groot verbruik in Nederlandsch-Indië zelf (meer dan 600.000 balen of een 37.000 ton per jaar) zeer medewerkte. In het vraagstuk van den afzet van Indische koffie was door den oorlog, zooals gezegd, verandering gekomen en eerst kortgeleden namen de reederijen weer koffie ten vervoer naar Nederland aan — voorloopig op basis van 18.000 ton (= pl.m. 300.000 balen) per jaar —, terwijl Frankrijk niet en Scandinavië moeilijk bereikbaar waren. Zoodoende ligt nog een voorraad van ongeveer 250.000 balen koffie in Indië op verscheping te wachten. Doch gehoopt mag worden, dat dit een tijdelijk verschijnsel is en de contingentereering schijnt, hoewel de nadere uitwerking nog steeds ontbreekt, niet tijdelijk te zijn. *En dan moet, in het licht van den vóóroorlogschen toestand worden vooropgesteld, dat alleen die steun voor de Nederlandsch-Indische koffie doel heeft, die de opbrengst van het product verbetert, m.a.w., dat niet een zekerstellen van afzet, maar alleen een verbetering van den prijs doel heeft.*

Dit wil zeggen, dat het product meer dan tot nu toe moet opbrengen, dus dat de Nederlandsche consument meer voor het product zal moeten betalen. Nu levert Nederlandsch-Indië weliswaar verschillende soorten koffie af, waarvan Arabica en Liberia bijzondere kwaliteiten hebben, doch het gros van de ondernemings- en bevolkingsoogsten wordt toch geleverd door de nog altijd ordinaire Robusta's en op de ondernemingen, die deze soort aangeplant hebben, bestaan ook de grootste moeilijkheden.

Het besluit om den invoer van koffie hier te lande te contingentereeren, is van betekenis voor producenten, handelaars, branders en consumenten. Voor de laatste categorie, omdat het van hen een offer moet vergen, wil de contingentereering doel treffen, en dan zeker een offer in prijs en misschien zelfs wel in smaakbevrediging.

Het producentenbelang.

De eenige wijze, waarop de producenten daadwerkelijk steun kunnen ontvangen, is door hun een recht op de markt te geven en, omdat een algemeene steun

²⁾ Zie o.a. E.-S.B. van 29 Maart 1939.

bedoeld wordt, dus, om de voor Nederlandsch-Indië gereserveerde hoeveelheid over alle producenten te verdeelen. Doordat de helft van den invoer van Nederlandsch-Indische en Surinaamsche herkomst moet zijn, is dan het gevolg, dat men deze koffies hier te lande moet koopen, om zijn bedrijf voort te zetten en omdat, uitgaande van de hypothese, dat het heele contingent noodig zal zijn, elke producent dan een soort monopolie heeft, zal een hogere prijs kunnen worden gevraagd en verkregen. Op den duur, nadat de reeds ingeklaarde koffievoorraden zijn verbruikt, zal de Nederlandsch-Indische koffie hier tot de grens, die het slachten van de kip met de gouden eieren zou beteekenen, elken prijs kunnen bedingen, die zou worden gevraagd. Zouden echter handelaars in Nederland, branders of importeurs de licenties krijgen, dan wordt weliswaar het afzetgebied gereserveerd, doch van een premie in den prijs zou geen sprake meer zijn en de contingentteering zou dan beter achterwege kunnen blijven.

Echter, met een monopolie in handen van producenten; is het sluitstuk dat noodzakelijk is om een te groote benadeeling van consumenten te voorkomen, een prijsvaststelling door de Overheid en daarmee komt men op een gevaarlijk pad, omdat dit inschakeling van een contrôle-instantie beteekent, die kwaliteitsverschillen niet kent en in den prijs kan waardeeren en bovendien zal de consument dan nog naast het invoerrecht en een extra-prijs de kosten van het overheidsingrijpen moeten betalen. Contingenteering beteekent in wezen in dit geval een geschenk van het Nederlandsche koffiedrinkende publiek aan de Indische koffieplanters en dan een geschenk in geld en, zooals wij nog zullen zien, vermoedelijk in genot. En dan rijst de vraag of daartoe de noodzakelijkheid bestaat. In Nederlandsch-Indië zijn in groote lijnen 2 groepen producenten, nl. de ondernemingen en de bevolkingskoffie-producenten. Voor de tweede groep, de bevolkingskoffie, ontbreekt, naar onze meening, de noodzakelijkheid, omdat hier niet van een verlies latende productie sprake is. Zoolang bevolkingskoffie ter markt komt, beteekent dit, dat de tuinbezitters in den pluk voordeel hebben gezien en dus dat deze een bate afwerpt, zooals zulks met de geheele Inlandsche productie, voor zoover deze verzamelnijverheid is, het geval is. Hier terecht komende steun beteekent dus een geschenk, waartoe in het geheel geen aanleiding bestaat.

Van de ondernemingen is bekend, dat de meeste met verlies werken, zoodat daar het steunprincipe denkbaar is en zooals blijkt uit de aankondiging van voorstellen door de Regeering ook wenschelijk wordt geacht. Men kan lang strijden over de vraag of een dergelijke steun kan worden verdedigd, een strijd, waarin wij ons thans niet willen mengen. Wil men de koffie steunen, dan moet men het zoo doen, dat ook werkelijk de steun daar komt, waar hij noodig is en dit is nu weer niet uitvoerbaar. De Regeering kan bijv. niet de bevolkingskoffie en nog renderende ondernemingen daarvan uitschakelen, althans niet via een contingentteering, doch de vraag is toch gemotiveerd of dan een hooger invoerrecht met een directe uitkeering aan de noodlijdende ondernemingen, die hiervoor in aanmerking komen, niet de voorkeur verdient. Bij een steun in den vorm van een contingentteering zal men de invoerlicenties moeten verdeelen over alle producenten, in het kader van de Regeeringsgedachte; dus ook over de bevolkingsproducenten, en dan in verhouding tot hun productie-capaciteit, omdat elke andere verdeling het evenredigheidsprincipe, dat aan dit systeem ten grondslag ligt, doet verloren gaan. Voor de kleine bevolkingsproducenten is dit echter zeer moeilijk te verwezenlijken door hun zeer groot aantal en betrekkelijk kleine individuele productie. Daardoor wordt een directe verdeling onmogelijk en men zal voor deze categorie wel tot een verdeling over de exporteurs moeten komen. Doch hiervan is het gevolg, dat de

producenten niets van den steun ontvangen, omdat natuurlijk de bate komt aan hen, die een monopoliepositie hebben en dit is niet de producent, voor wien niets verandert. Om koffie-exporteurs een bate in den schoot te werpen, daartoe bestaat echter geen enkele grond.

De verdeling over de koffie-ondernemingen is niet zoo moeilijk, omdat de productie-capaciteit bekend is; omdat echter niet alle koffies voor de Nederlandsche markt geschikt zijn, zal men de licenties overdraagbaar moeten maken, teneinde de aanvoer van ongeschikte soorten te voorkomen. En dan kan, zooals gezegd, deze koffie een premie opbrengen — en dus steun gevend werken — tot een door de Regeering gestelde grens. Omdat niet elke Indische koffie voor verbruik hier te lande geschikt is, zal de afnemer bovendien reeds een premie geven aan de geschikte koffies, teneinde hiervoor de mogelijkheid tot aankoop van licenties te openen.

De consequentie zal dan echter zijn een hogere prijs voor de koffies, die voor massaverbruik moeten dienen en daaruit ontstaat een tendens tot vermindering van het koffieverbruik en dus van invoer van deze koffies en, via deze, weer een tendens tot vermindering van den invoer van smaakkoffies, voor zoover deze niet uit Nederlandsch-Indië afkomstig zijn, als gevolg van de contingentteering. Dit zou dus kunnen leiden tot een gedwongen beperking, via den gecontingenteerden — en gedwongen kleiner worden — invoer, van de consumptie van deze categorie. En dit zou er dan weer, nadat de ingeklaarde voorraden geconsumeerd zijn, toe leiden, dat de hoeveelheid uitgereikte licenties — aangezien de vermindering eerst achteraf bemerkbaar wordt — te groot blijkt, waarvan het gevolg zou zijn, dat de premie verloren zou gaan en daarmee den steun aan de koffie. Uiteraard zal deze tendens niet tot het uiterste kunnen worden voortgezet, maar er zal een zeker evenwicht stadium komen, waarin, indien de contingentteering een tijdlang loopt, een kleine premie zal kunnen worden bedongen en een kleine vermindering van de consumptie ontstaat en indien dit stadium bereikt zou zijn, kan de regeeringscontrole wellicht worden gemist.

Het meest juist achten wij, zooals gezegd, een directen steun.

Voor de uitvoering van een dergelijke steunregeling is de basis, dus de vraag waarom gesteund wordt, van de grootste beteekenis. Deze basis kan zijn het behouden van werkgelegenheid, het voorkómen van kapitaalsvernietiging, het feit, dat men in de toekomst gunstigere verhoudingen voor de koffie ziet, enz. Wij persoonlijk zien geen reden om de Indische koffie te steunen, doch kunnen ons van groot-Nederlandsch standpunt een andere gedachte voorstellen, waarbij dan een causaal verband wordt gelegd tusschen het Nederlandsche koffieverbruik en den steun aan de Indische koffie. Dit zoo zijnde, zou er dan naar gestreefd moeten worden een practische oplossing te vinden, uitgaande van de volgende gedachten: 1o. het is een zuivere ondersteuning, gebaseerd op Nederlands koffieverbruik; 2o. dan komen alleen voor steun die koffie-producenten in aanmerking, die met verlies werken, dat niet uit eigen middelen kan worden bestreden, maar tevens op grond van hun fiscale balansen de beste vooruitzichten bieden voor de toekomst; 3o. het steunbedrag is zoodanig, dat het in staat stelt het bezit in den bestaanden toestand te handhaven; dit houdt dus geen verband zonder meer met den kostprijs; 4o. voor het verzamelen van het steunbedrag wordt het invoerrecht met een zeker bedrag verhoogd.

**Koffiehandel.*

Voor den koffiehandel is de tegenwoordige positie toch al weinig gunstig, maar de contingentteering zal den toestand nog ongunstiger maken. Deze tak van

handel heeft in ons land steeds een groote beteekenis gehad, als directe, maar ook als indirecte handel en hij had daarbij het voordeel te steunen op een, zij het niet groote, binnenlandsche markt. En deze kon in de moeilijke tijden een zekere natuurlijke basis vormen. In verband met de contingententeering valt zij thans ten deele weg, aannemende, dat de handel wel de licenties voor vreemde koffies ontvangt. Anders bestaat er de kans, dat op de prijzen van deze koffies een druk zou worden geoefend, omdat hier in verband met de steeds te onzent liggende voorraden tegenover een veelheid van aanbod een beperkte vraag staat. Doch voor den handel wordt het handelen in Nederlandsch-Indische koffies voor Nederlandsch verbruik gedeeltelijk uitgeschakeld, omdat de producent of zijn agent en de brander door de contingententeering op elkaar zijn aangewezen. Contingenteering schakelt een der belangrijke taken van den handel, het juiste product voor een bepaald afzetgebied te vinden, in zekere mate uit en door al deze factoren wordt de basis voor de activiteit van den handel kleiner en minder hecht.

Voor de laatste categorie, de *branders*, levert een contingententeering uiteraard de moeilijkheid, dat zij een beperktere keuze bij den aankoop krijgen, hun melanges dus moeten veranderen, teneinde zoo goed mogelijk de oude smaken te handhaven, wat geld kost en waarschijnlijk een voortdurende aanpassing vereischt.

Aan een contingententeering zijn dus tal van nadeelen verbonden, die zouden vervallen, indien de door ons gedachte gang van zaken — een hooger invoerrecht met directen steun waar zulks gemotiveerd is — zou worden gekozen. Weliswaar zou het invoerrecht ook een vermindering van het verbruik tengevolge hebben en dus ook, zij het niet in die mate, de basis voor den koffiehandel verkleinen, maar alle belanghebbenden zouden de vrije keuze behouden. De vraag kan echter worden gesteld of ook door *differentieele begunstiging* bij het invoerrecht niet daadwerkelijke steun zou kunnen worden verleend, omdat dan de begunstigde koffies een beteren prijs kunnen maken. Het voorbeeld daarvoor is Frankrijk, waar het koloniale product op deze wijze een belangrijke markt heeft veroverd. Van den totalen invoer van koffie in Frankrijk van 198.411 ton in 1933 kwam 18.488 ton uit de Fransche koloniën; 6 jaar later, in 1938, waren deze cijfers resp. 186.432 en 59.475 ton. Nu is de begunstiging in Frankrijk zeer groot; koloniale koffies zijn onderworpen aan een heffing van frs. 369.65, de meeste vreemde koffies evenwel worden met Frs. 772.65 belast. Hierdoor zou hier te lande dus het smaakverbruik, voor zoover de koffie niet uit onze koloniën afkomstig is, zwaarder worden belast, terwijl er een natuurlijke tendens tot vergroting van den aanvoer van koloniale koffies voor het massaverbruik bestaat. Evenwel, wil de Regeering een bedrag van gemiddeld 20 cts. per kg heffen, dan zal met deze tendens rekening moeten worden gehouden en dan kan men niet zeggen: dus dan maar 25 en 15 cts., want zóó zou de rekening op den duur niet sluiten. Men zal het eene bedrag dus meer moeten verhoogen dan dat het andere wordt verlaagd. In zooverre de Indische koffie een deel der begunstiging ontvangt, krijgt zij dus steun, maar hoe de toestand voor den consument wordt, valt niet te zeggen. Toch zou het zeker overweging verdienen om, indien men de door ons gedachte oplossing, die in elk geval het voordeel heeft den steun te geven daar, waar hij noodig is, niet wenscht, deze mogelijkheid te overwegen, al moet dan worden bedacht, dat niet meer de Indische koffiecultuur als geheel wordt gesteund, maar alleen de ondernemingen, die het in ons land verbruikte product maken en de ingevoerde bevolkingskoffie, die terwille van haar bestaan geen steun behoeft.

ONZEKERHEDEN IN DE RUBBERPOSITIE.

Het besluit van het internationale rubbercomité om het uitvoerpercentage voor het tweede kwartaal van dit jaar op 80 te handhaven, leidt ertoe de rubberpositie nader onder de loupe te nemen, teneinde na te gaan of uit de feiten de motiveering kan worden afgeleid. De statistische positie is sedert het begin van den oorlog veel moeilijker te overzien dan voordien en ook het comité is tot meer schattingen dan vroeger verplicht. Bepaalde cijfers, nl. de voorraden in de veemen in Groot-Brittannië worden niet meer gepubliceerd, statistieken komen later of blijven geheel achterwege. Ook vroeger moesten bepaalde cijfers worden getaxeerd, maar sedert het uitbreken van den oorlog is hun aantal groter geworden. Een cijfer met zwakke basis was bijv. altijd dat van de stoomende voorraden en nu rubber tijdens het vervoer verloren gaat (torpedeeringen, mijnnegevaar), zoodat het wel in de uitvoeren, maar niet in de invoeren verschijnt, is daarmede de onzekerheid groter geworden. Toch zijn de gegevens van het internationale comité de meest nauwkeurige, die beschikbaar zijn en wij zullen van deze dan ook uitsluitend gebruik maken.

Resultaat 1939.

De door het comité gepubliceerde gegevens over 1939 zullen, naar onze meening, niet ver van de waarheid af zijn en dan verschijnt de geraamde absorptie van 1.074.961 ton voor de rubber-importeerende landen wel als een zeer gunstig cijfer. Deze absorptie is samengesteld uit het verbruik der Vereenigde Staten en Groot-Brittannië en de invoeren der overige wereld. Het verbruik der Vereenigde Staten is een record, nl. 577.591 ton. In verband met de stelling, dat het rubberverbruik bij een oorlog sterk zal toenemen, is het interessant te zien, dat van het accres ad ruim 140.500 ton 115.000 à 120.000 ton op rekening van de bandenindustrie komt en voor het leeuwendeel vóór eind Augustus werd geregistreerd; de productie van buitenbanden was in 1939 ruim 16 miljoen stuks groter dan in 1938 en daarvan waren tot eind Augustus reeds ruim 12.400.000 stuks meer vervaardigd. Bij de binnenbanden zien wij hetzelfde verschijnsel en aangezien de afleveringen van banden sterker zijn toegenomen dan door de vergroting der automobielp productie, (ongeveer 3.600.000 auto's tegen 2.500.000 in 1938), wordt gemotiveerd en de bandenvorraden niet een overeenkomstige mutatie vertooven, moet worden aangenomen, dat de in dezen vorm gehouden onzichtbare rubbervoorraad is toegenomen. 1939 is niet alleen voor de automobielp productie, maar ook voor de kleinhandelsverkoop geen ongunstig jaar geweest; de laatste omvatten bijna 3¼ miljoen auto's, wat 38.4 pCt. meer is dan in 1938. Ongetwijfeld is hier een vraag voor oorlogsdoeleinden in het spel, hetgeen wel blijkt uit de opvoering der productie van trucks in October, toen 61.558 stuks werden geproduceerd tegen in October 1938 22.018 stuks, maar van groote beteekenis is de directe stimulans van den oorlog op de Amerikaansche automobielin-dustrie nog niet geweest. Naast de oorlogsvoorbereiding in den loop van het jaar zal de tijdelijke oorlogsconjunctuur in September en October stimulerend hebben gewerkt, maar daarna is in de Vereenigde Staten een rust ingetreden.

Dat het verbruik in Groot-Brittannië en Frankrijk door den oorlog zou worden gestimuleerd is volkomen begrijpelijk, maar van groote beteekenis is dit toch ook weer niet. Groot-Brittannië verbruikte in 1939 122.837 ton ruwe rubber tegen in 1938 106.915 en in 1937 114.600 ton.

De grootere invoeren in andere landen moeten voor een deel worden gesteld op rekening van een onzichtbare voorraadvorming en dan is een vergelijking met vorige jaren moeilijk; voor de rest van Europa wordt de totale invoer geraamd op 244.957 ton tegen in 1938 279.341 ton, voor de rest der rubberimporteerende wereld op 129.576 ton tegen 110.307 ton in

1938. Voor deze laatste categorie rubberverbruikers is er, naar onze meening, alle aanleiding om hier aan een vergrootte consumptie te denken, hoewel bijv. de groote aankopen van Japan doen denken aan voorraadvorming. Doch de gedachte, dat hier de verwerking van rubber groter is geweest dan in 1938 wordt ook versterkt doordat 1938 tegenover de beide vorige jaren een lager cijfer te zien heeft gegeven en door het steeds stijgend rubberverbruik van de productie-landen, die in 1939 11.161 ton verwerkten tegen in 1938 8.480 ton.

De balans van 1939 is dus, dat door de cijfers nog steeds niet onze meening, dat een oorlog eerder het wereldverbruik aan ruwe rubber zal verminderen dan vermeerderen, weerlegt is. Het uitvallen van Duitschland en de daartoe thans behorende gebieden, betekent op basis van 1938 een vermindering van ongeveer 117.000 ton en hoewel kan worden aangenomen, dat Duitschland niet geheel zonder rubber zal komen, zal de invoer toch belangrijk kleiner zijn.

Door de hogere rubberprijzen is zoowel in de Vereenigde Staten als in Groot-Brittannië het verbruik van geregenereerde rubber weer groter geweest dan in het jaar daarvoor, zoowel in absoluten zin als in verhouding tot het verbruik van ruwe rubber. Voor de Vereenigde Staten steeg het van 120.800 tot 182.603 ton, voor Groot-Brittannië van 8.882 tot 10.407 ton.

Een zeer ernstig feit voor de toekomst van de rubber achten wij, dat de Standard Oil Cy. of New Jersey kortgeleden van de I. G. Farbenindustrie de patentrechten voor de productie van buna heeft aangekocht en besloten heeft tot den bouw van een fabriek, waarvan de kosten op 1 miljoen Dollar worden geraamd. Wel is de geschatte kostprijs (20 \$ cts.) nog belangrijk hooger dan die van rubber, maar een productie in het groot kan in dit opzicht tot merkwaardige resultaten leiden. Het is mogelijk, dat deze aankoop verband houdt met de berichten, welke kortgeleden circuleerden, dat uit petroleum-residu synthetische rubber kan worden verkregen en gezien de groote hoeveelheden van dit afvalproduct in de Vereenigde Staten geeft deze aankoop te denken.

De werelduitvoer van rubber heeft in 1939 aan de verwachtingen beantwoord; de restrictielanden hebben door een te kleinen export den carry-over, die op ult. 1938 ruim 22.000 ton was, teruggebracht tot 6.280 ton, Siam heeft iets meer uitgevoerd dan was toegestaan en Fransch Indo-China en de outsiders hebben de uitvoeren van 1938 belangrijk overschreden. Volgens de restrictie-overeenkomst moet van den uitvoer van Indo-China thans een hoeveelheid van 5.140 ton onder controle van het comité worden gesteld.

Maken wij de positie over 1939 met een enkel cijfer op, dan ontstaat de volgende opstelling:

Geraande wereldabsorptie	1.074.961 ton
Werelduitvoeren	987.648 „
Afneming der wereldvoorraden	87.313 ton

In dit cijfer is niet begrepen het verlies van rubber tijdens het vervoer, doch, dit kan, zooals wij nog zullen zien, niet van grooten omvang zijn.

Met betrekking tot de voorraden buiten de restrictiegebieden, valt vast te stellen, dat deze, die op 31 December 1938 452.109 ton bedroegen, indien wij verliezen door torpedeering etc. buiten beschouwing laten, dus per eind 1939 moeten hebben bedragen 368.813 ton, indien het cijfer voor stoomende rubber ad 152.000 ton juist is. Indien wij bedenken, dat het transport in oorlogstijd meer tijd vergt, dat voorts op 31 December voorraden onder douanecontrole worden geplaatst, die als uitgevoerd worden beschouwd en tenslotte, dat op 31 December 1939 alleen naar de Vereenigde Staten reeds ruim 90.000 ton stoomende waren, dan kan aan dit cijfer een groote mate van juistheid zeker niet worden ontzegd.

Nemen wij het als ongeveer juist aan, dan zou, verliezen tijdens het transport op zee buiten beschou-

wing gelaten, op eind December 1939 in de Britsche veemen slechts een hoeveelheid van 27.153 ton opgeslagen zijn geweest tegen op eind Augustus van dat jaar 44.917 ton. Het is bekend, dat deze voorraad belangrijk kleiner moest zijn en wij meenen, dat dit cijfer niet ver van de waarheid af zal zijn. Is dit zoo, dan kan de door torpedeering etc. verloren gegane hoeveelheid rubber echter nooit groot zijn.

Besluit comité.

Met een voor de tegenwoordige omstandigheden kleinen zichtbaren rubbervoorraad werd het jaar 1940 begonnen, zij het, dat de plaats dier voorraden gunstig was, nl.

In de verbruikslanden	189.444 ton
Stoomend	152.000 „
In de productie-landen buiten de restrictiegebieden	27.369 „
	368.813 ton

Bovendien moest een voorraad van 85.000 ton rubber in de Vereenigde Staten in verband met de ruiltransactie worden geblokkeerd. Het is bekend, dat de aankopen daarvoor reeds in 1938 en de verschepingen kort daarna zijn begonnen. Cijfers over den omvang der aankopen worden niet gepubliceerd, maar wel was bekend, dat medio Januari reeds een 65.000 ton waren gekocht en dat de aankopen nadien zijn voortgezet, zoodat mag worden aangenomen, dat deze thans vrijwel zijn voltooid. De verscheping mag nu tot September a.s. plaats hebben. Het besluit van het rubbercomité, voor het eerste kwartaal het uitvoerpercentage op 80 te fixeren, was in dit licht volkomen begrijpelijk: kleine voorraden, de noodzakelijkheid een geblokkeerden voorraad te vormen, groote activiteit van de Amerikaansche rubberindustrie zijn even zoovele argumenten voor kleine restrictie.

De positie van het artikel is door den oorlog moeilijker te overzien geworden dan voordien en er zijn ook geheel andere factoren bijgekomen. Sommen wij de punten op, die voor de zuivere statistische positie van betekenis zijn, dan komen wij tot het volgende overzicht:

a. de zichtbare voorraden per eind December 1939 waren niet groot in verhouding tot het verbruik;

b. in 1939 heeft onzichtbare voorraadvorming plaats gevonden, van welke de omvang niet bekend is; het is mogelijk, dat hiermede ook in 1940 wordt voortgegaan, maar eens komt hieraan een einde;

c. door den verscherpten duikbootenoorlog wordt de kans op verlies aan rubber tijdens het transport groter en deze verliezen kunnen als verbruik worden beschouwd;

d. weliswaar zijn Duitschland en andere gebieden als verbruiker grootendeels uitgevallen, maar de activiteit in de Vereenigde Staten en de geallieerde landen geeft daarvoor eenige compensatie; voor de Vereenigde Staten kan echter als normaal verschijnsel na het eerste kwartaal een teruggang in het verbruik worden verwacht;

e. voor de vorming van den geblokkeerden rubbervoorraad voor de ruiltransactie moet rubber worden vrijgegeven.

De psychologische factoren voor de beslissing waren, dat de markt het handhaven op 80 pCt. verwachtte en dat reeds geruimen tijd een deport op de termijnmarkt bestaat. Voorts, dat in Groot-Brittannië thans een schaarschte aan rubber bestaat.

Onder deze omstandigheden was van een handhaven van 80 leidt tot nevenstaande opstelling voor den mits niet het gevolg zou zijn een groote vermeerdering der voorraden, geen gevaar voor een scherpe prijsdaling te duchten. En voor een vrees, dat de vrije voorraden daardoor sterk zouden toenemen, bestond geen aanleiding. Immers, een uitvoerpercentage van 80 leidt tot nevenstaande opstelling voor den wereld-rubberuitvoer in het eerste halfjaar van 1940.

Deze toeneming is zeker niet groot en kan door de markt worden gedragen, waarbij een kleine prijs-

Voor de gezamenlijke restrictielanden toegestane uitvoer	594.500 ton
Voor Siam toegestane uitvoer	20.500 „
Voor deze gebieden te verwachten extra-uitvoer in verband met gunstigen prijs	20.000 „
Uitvoer Fransch Indo-China	32.000 „
Uitvoer outsiders	20.000 „
	<u>687.000 ton</u>

De wereldabsorptie zou, onder alle voorbehoud, in verband met de abnormale omstandigheden globaal kunnen worden geraamd op:

Verbruik Vereenigde Staten	315.000 ton
„ Groot-Brittannië	70.000 „
Invoer overige landen	175.000 „
te reserveeren voor aanvulling vrijen voorraad in verband met de Engelsch Amerikaansche ruiltransactie	85.000 „
	<u>645.000 „</u>

Vermoedelijke toeneming zichtbaren, vrijen voorraad ongeacht verlies van rubber tijdens het transport

	42.000 ton
--	------------

daling bovendien door sommige delegaties niet onwenselijk zal zijn geacht. Voor de Britsche delegaties was evenwel vermoedelijk een ander vraagstuk in verband met de oorlogvoering van betekenis, nl. de deviezenpositie der geallieerde mogendheden. Dit punt toch kan een factor van betekenis zijn. De geallieerden zijn thans op alle mogelijke wijzen bezig hun bezit aan buitenlandsche betaalmiddelen te inventariseeren en zij moeten, zoodra de oorlog in volle scherpste begint, over de middelen beschikken om zich van de noodige stoffen uit het buitenland te voorzien. Daarbij is de rubber een zeer kostbaar ruilobject, omdat er thans belangrijke vraag naar bestaat en wij kunnen ons dus voorstellen, dat een grooter uitvoerpercentage, dan strikt noodzakelijk, wordt nagestreefd, indien daardoor de totale opbrengst niet in gevaar komt. Tenslotte zijn de Britsche gebieden gezamenlijk de belangrijkste leveranciers. Voor de rentabiliteit der andere rubberproducenten is, trouwens evenals voor de Britsche, een zoo groot mogelijke uitvoer, zoolang de prijs er niet te veel onder lijdt, uiteraard een voordeel, zoolang omdat het de marge tusschen den prijs eenerzijds en de kosten en onkosten anderzijds vergroot en bovendien omdat het deze marge over een grotere hoeveelheid product geeft. Onder de tegenwoordige omstandigheden is bovendien het prijsniveau veel afhankelijker van bijzondere factoren, zooals scheepsgelegenheid, hoewel tot nu toe de afvoer van rubber zeker nog niet onder een gebrek aan scheepsruimte heeft geleden, maar de vraag voor bepaalde bestemmingen blijft nu nog van zoodanigen omvang, dat een vaste markt in productielanden gehandhaafd wordt en zoolang deze toestand voortduurt, is het vanzelfsprekend, dat de productielanden ervan wenschen te profiteren. En het is dan logisch, dat waar tal van onzekere factoren bestaan, voor welke de gezamenlijke balans veeleer overhelt — althans op het oogenblik — naar een tijdelijk grotere absorptie van rubber, dat het internationale comité er de voorkeur aan geeft, het uitvoerpercentage te handhaven boven een vergrooten der restrictie, welke op papier wellicht wel, psychologisch echter veel minder wenschelijk is, al neemt zulks niet weg, dat op den duur, zooals de verhoudingen zich nu laten aanzien, een verscherping der restrictie niet kan uitblijven. Doch zoolang mogelijk „the benefit of the doubt” geven, is zeker verstandige politiek, ook al omdat daardoor de prijs weer op een niveau zal komen, waarmede producenten op den duur meer gebaat zijn dan met een prijs, welke stimulerend werkt op reclaimed en synthetische rubber.

Overige besluiten comité.

Daarnaast heeft het comité besloten de additioneele uitbreiding van den aanplant met 1 pCt. niet, maar herontginning tot 1943 onbeperkt toe te staan; hierover echter ditmaal niet.

J. F. H.

ACTIEVE BELEGGINGSPOLITIEK DER NEDERLANDSE MAATSCHAPPIJEN VAN LEVENSVZERKERING.

In een vorig artikel¹⁾ hebben wij besproken, hoe de omvang der actieve beleggingspolitiek van de Nederlandse levensverzekeringmaatschappijen — in de zin van een grotere frequentie van de mutaties in de samenstelling der beleggingsportefeuilles dan tot dusverre — bezwaarlijk is na te gaan. Wel hebben wij kunnen wijzen op enige symptomen van een zodanige politiek, maar wij hebben tevens in het licht moeten stellen, hoe op dit punt de toeneming van de onderhandse leeningen aan publiekrechtelijke lichamen een tegenwerkende kracht oplevert.

De tweede in bovengenoemd artikel behandelde vorm van actieve beleggingspolitiek — uitbreiding van bepaalde beleggingsvormen en opneming in de portefeuilles van nieuwe beleggingsobjecten — leent zich beter tot een kwantitatief onderzoek.

Toenemende belangstelling voor aandelen, buitenlandse obligatiën en onroerende eigendommen.

Het blijkt, dat ook in Nederland de ontwikkeling na de oorlog 1914—'18 sporen vertoont in de richting van actieve beleggingspolitiek in deze zin. Door de verliezen in en na de wereldoorlog op de onvolmaakt-heden der traditionele beleggingspolitiek opmerksaam gemaakt, heeft ook het Nederlandse levensverzekering-bedrijf gepoogd, door een grotere risico-verdeling, zowel binnen het kader der afzonderlijke beleggingen als wat het aantal beleggingsvormen betreft, de soliditeit en de rentabiliteit der beleggingsportefeuilles te verstevigen. Hiervoor was temeer aanleiding, toen de rentedaling sinds 1925 en de groeiende concurrentie op het beleggingsterrein, met name van de zijde der Rijksfondsen en -instellingen, de noodzaak met zich mede brachten, om met handhaving der soliditeit de rentabiliteit der beleggingen op te voeren, teneinde een voldoende marge tusschen de aan de berekening van premien en premiereserves ten grondslag gelegde rentevoet en de behaalde rente te verzekeren²⁾.

De mate, waarin de rentedaling het levensverzekering-bedrijf heeft beïnvloed, moge blijken uit de onderstaande tabel, waarin de gemaakte rente over de voornaamste beleggingen en de gemiddeld verkregen rente over alle beleggingen sinds 1925 zijn opgenomen:

Tabel I.
Gemiddeld gemaakte rente over de voornaamste beleggingen en over het totaal van alle beleggingen der levensverzekeringmaatschappijen¹⁾.

Jaar	Hypotheken	Effecten	Leningen op schuldbekenten.	Polisbeleggingen	Vaste eigend.	Alle beleggingen
	%	%	%	%	%	%
1925	5,71	5,30	5,96	5,2	5,13	5,42
1926	5,60	5,—	5,74	5,1	5,34	5,28
1927	5,38	4,89	5,20	5,1	5,38	5,16
1928	5,24	4,87	4,96	5,1	5,63	5,08
1929	5,13	4,89	4,85	5,1	5,60	5,05
1930	5,13	4,92	4,83	5,2	5,57	5,03
1931	5,06	4,98	4,76	5,2	5,59	5,—
1932	5,02	5,36 ²⁾	4,71	5,1	5,35	5,03
1933	4,98	4,66	4,69	5,1	5,19	4,84
1934	4,90	4,60	4,64	5,1	5,12	4,77
1935	4,76	4,33	4,52	5,1	5,10	4,63
1936	4,69	4,44 ²⁾	4,41	5,1	5,10	4,58
1937	4,64	4,09	4,36	5,1	5,28	4,43
1938	4,37	3,83	3,83	5,1	5,38	4,12

¹⁾ Gegevens ontleend aan de Verslagen der Verzekeringkamer. ²⁾ Beïnvloed door lage koersen in het begin van het jaar.

¹⁾ C. Goedhart, Actieve beleggingspolitiek der levensverzekeringmaatschappijen; E.-S.B. van 28 Februari 1940.

²⁾ Door verschillende maatschappijen zijn hiertoe de premien verhoogd en is de gecalculerde rente omlaag gebracht.

Bij het beschouwen van deze tabel moet er natuurlijk rekening mee worden gehouden, dat de daling van de op de kapitaalmarkt bedongen rente slechts getemperd in de cijfers van de jaarlijks gemaakte rente tot uitdrukking komt. Dit geldt met name voor de hypotheek en de onderhandse leningen, in mindere mate voor de effecten, die grotendeels tegen beurskoers worden gewaardeerd. De cijfers betreffende de rentabiliteit van vaste eigendommen zijn enigermate geflatteerd als gevolg van aanzienlijke afschrijvingen in verschillende jaren.

De genoemde omstandigheden en nieuwe ideeën hebben na de vorige oorlog, vooral sinds omstreeks 1925, een groeiende belangstelling voor aandelen veroorzaakt. Afwisselende koersverliezen en -winsten kunnen, evenals koersschommelingen van obligatiën, opgevangen worden door zgn. „schommelfondsen”, waartoe hetzij de extra-reserves, hetzij afzonderlijke reserves voor geldbelegging kunnen dienst doen. Ook ten aanzien van ontvangen dividenden kan een dergelijke politiek worden gevoerd.

Cijfers omtrent de aandelenportefeuilles vermelden de verslagen der Verzekeringkamer eerst van 1927 af. Uit de verslagen der maatschappijen blijkt echter, dat aandelen aanvankelijk zelden als belegging gekozen werden. Hoe de belegging in aandelen en het percentage, dat de aandelen uitmaken van de totale beleggingen der levensverzekeringmaatschappijen in latere jaren zijn opgelopen, moge blijken uit de onderstaande tabel:

Tabel II.

Aandelenportefeuille der gezamenlijke Nederlandse levensverzekeringmaatschappijen (in duizenden gulden en in procenten van de totale beleggingen)¹⁾.

Jaar	Bedrag	Percentage
1927.....	11.291	1,8
1928.....	18.106	2,6
1929.....	25.958	3,5
1930.....	31.381	3,9
1931.....	20.091	2,6
1932.....	20.092	2,3
1933.....	19.457	2,1
1934.....	18.012	1,8
1935.....	19.297	1,9
1936.....	31.634	2,8
1937.....	39.968	3,3
1938.....	47.409	3,6

¹⁾ Cijfers ontleend aan en berekend uit de Verslagen der Verzekeringkamer.

Het blijkt, dat aan het einde van 1930 de belegging in aandelen reeds was opgelopen tot ruim f 31 miljoen, uitmakende 3.9 pCt. van het totaal der beleggingen. De uitbreiding van het aandelenbezit in 1929 en 1930 droeg ertoe bij, dat ondanks de ingetreden rentedaling het op effecten behaalde rendement enigermate steeg.

Een reactie veroorzaakte de conjuncturomslag, die in 1931 tot zeer aanzienlijke koersverliezen op aandelen leidde. Het streven naar actieve beleggingspolitiek in de hier besproken zin nam voorlopig een einde. Vrees voor valuta-daling, zowel van buitenlandse als wat de eigen valuta betrof, beheerste het beleggingsbeleid en van actieve beleggingspolitiek in de hier besproken zin was vrijwel niets meer te bespeuren, totdat met de conjuncturele opleving en de devaluatie van de gulden in 1936 een nieuwe periode van actieve beleggingspolitiek werd ingeluid. Er moet echter aanstonds op gewezen worden, dat deze tweede golf van actieve beleggingspolitiek van geheel andere aard is dan de eerste³⁾. Na de oorlog 1914—'18 was het de *vrije wil* van de beleggers, die tot het voeren van actieve beleggingspolitiek deed besluiten. In de

jaren sinds 1936 is de situatie echter veeleer zo, dat externe omstandigheden — met name een grote kapitaalovervloed tegenover een geringe investeringsactiviteit en een daaruit resulterende en tot het uitbreken van de huidige oorlog steeds verder gaande daling van de rentestand — de levensverzekeringmaatschappijen tot actieve beleggingspolitiek *gedwongen* hebben.

Wat de belegging in aandelen betreft, zien wij dan ook na 1935 weer een vrij sterke toeneming, namelijk van f 19.3 miljoen of 1.9 pCt. van het totaal der beleggingen aan het einde van 1935 tot f 47.4 miljoen of 3.6 pCt. der beleggingen per ultimo 1938.

Het blijkt, dat de betekenis van de belegging in aandelen door de Nederlandse levensverzekeringmaatschappijen vrij aanzienlijk ten achter blijft bij die, welke sommige Engelse maatschappijen te zien geven; in sommige gevallen is daar de belegging in aandelen tot meer dan 20 pCt. der totale beleggingen gestegen. De oorzaak van dit verschil is waarschijnlijk ten dele te zoeken in de relatief beperkte markt hier te lande. Verreweg het grootste gedeelte van de aan de Amsterdamse beurs genoteerde aandelen zijn of buitenlandse aandelen of aandelen van Nederlandse ondernemingen, die uit hoofde van hun uitgebreide internationale activiteit zo valuta-gevoelig zijn, ook wat hun dividenden betreft, dat belegging in aandelen dezer ondernemingen in strijd zou kunnen komen met het beginsel van valuta-evenwicht, waarover wij nog nader komen te spreken. Maar ook afgezien hiervan menen wij, dat de Nederlandse percentages betreffende de belegging in aandelen te verkiezen zijn boven die in Engeland en wel op grond van hetgeen wij in ons vorige artikel over de grenzen van deze beleggingsvorm hebben opgemerkt.

Een soortgelijke ontwikkeling als de aandelen vertonen de buitenlandse obligatiën (zie tabel V). Nadat de belegging in deze obligatiën aan het einde van 1930 tot f 86 miljoen of niet minder dan 10.6 pCt. van het totaal der beleggingen was opgelopen, trad een daling in tot f 43 miljoen of slechts 3.8 pCt. der beleggingen per ultimo 1935. Sederdien zijn de buitenlandse obligatiën weer in omvang toegenomen tot f 60.6 miljoen of 4.1 pCt. der beleggingen aan het einde van 1938. Wij komen op deze beleggingsvorm nader terug bij de bespreking van het valuta-evenwicht.

De belegging in onroerend goed is later dan de aandelenbelegging, namelijk eerst in de „tweede golf”, object van actieve beleggingspolitiek geworden. De overgang naar en de uitbreiding van deze beleggingsvorm stuit op grotere weerstand dan de overgang naar en uitbreiding van de belegging in aandelen en buitenlandse obligatiën. Voor exploitatie van onroerende eigendommen is een bijzondere kennis en de opbouw van een speciale organisatie vereischt; slechts enkele maatschappijen beschikken reeds van oudsher over een dergelijke organisatie en uitgebreide ervaring op dit terrein. Het is dan ook begrijpelijk, dat de dwang der omstandigheden hier nodig was, om de nieuwe ontwikkeling in gang te zetten. Sinds eenmaal op dit punt de koe bij de horens is gevat, is de ontwikkeling bijna verbazingwekkend geweest.

De kwantitatieve betekenis van de belegging in vaste eigendommen moge uit tabel III blijken.

Uit deze tabel blijkt, dat de onroerende eigendommen tijdens de oorlog 1914—'18 zowel absoluut als relatief in betekenis toenamen. Na de oorlog werd aanvankelijk aan deze vorm van belegging geen uitbreiding meer gegeven en eerst sinds 1933 is weer een relatieve stijging waar te nemen; de absolute bedragen zijn sedert 1928 reeds opgelopen⁴⁾.

De uitbreiding van de belegging in onroerende eigendommen voor en tijdens de oorlog 1914—'18 had

³⁾ Vgl. het artikel „Verschuivingen in de beleggingen der levensverzekeringmaatschappijen” in het Economisch-Statistisch Maandbericht van Januari 1940.

⁴⁾ Vgl. omtrent dit onderdeel der actieve beleggingspolitiek ook het genoemde artikel in het Economisch-Statistisch Maandbericht van Januari 1940.

Tabel III.

Belegging in onroerende goederen door de Nederlandse levensverzekeringmaatschappijen ¹⁾ (in duizenden guldens en in procenten van de totale beleggingen).

Einde van het jaar	Bedrag	Percentage
Circa 25 der grootste Mijen.:		
1911	20.981	10,1
1913	24.465	9,9
1916	28.776	10,5
1918	37.576	11,3
Het geheele bedrijf (circa 70 Mijen.):		
1923	38.816	8,4
1924	36.642	7,5
1925	34.772	6,5
1926	34.946	6,0
1927	31.635	4,9
1928	31.934	4,6
1929	32.863	4,4
1930	35.433	4,4
1931	36.237	4,6
1932	36.021	4,1
1933	39.821	4,3
1934	43.243	4,3
1935	50.834	4,9
1936	59.936	5,3
1937	99.274	8,2
1938	130.241	9,9

¹⁾ Ontleend aan en berekend uit het artikel „Verschuivingen in de beleggingen der levensverzekeringmaatschappijen” in het Economisch-Statistisch Maandbericht van Januari 1940, tabel III.

voornamelijk betrekking op het bezit aan kantoorgebouwen. Belegging in andere vaste eigendommen dan de eigen kantoorgebouwen kwam slechts bij enkele maatschappijen op enigszins belangrijke schaal voor en leverde daar bevredigende resultaten op ⁵⁾.

De toeneming sinds 1929 was aanvankelijk vooral toe te schrijven aan de inkoop van hypothecaire onderpanden, maar in de laatste jaren is duidelijk een aanzienlijk vergroote belangstelling voor de belegging in onroerende eigendommen, vooral in nieuwbouw, waar te nemen. De tweede golf van actieve beleggingspolitiek bracht een stijging van het bezit aan onroerende eigendommen van f 36 miljoen of 4.1 pCt. der beleggingen aan het einde van 1932 tot niet minder dan f 130.2 miljoen of 9.9 pCt. van het totaal der beleggingen per ultimo 1938.

Welke voor- en nadeelen de belegging in „Sachwerte” met zich brengt, bespraken wij reeds in ons vorig artikel.

De mening is meermalen verdedigd, dat de belegging in „Sachwerte” en in aandelen in mindere mate voor belegging van de premiereserves dan wel voor belegging van de extra-reserves in aanmerking komt. In verband hiermede hebben wij in de onderstaande tabel voor verschillende jaren nagegaan, welk gedeelte van de premiereserves (eigen risico) geacht kan worden, belegt te zijn in hypotheeken, obligatiën, onderhandse leningen en polisbeleningen en welk gedeelte daarnaast door vaste eigendommen en aandelen moet worden gedekt.

Het blijkt, dat vóór en tijdens de vorige oorlog de onroerende eigendommen ten volle of bijna ten volle als dekking der premiereserves dienst moesten doen. Na de oorlog, toen het bezit aan vaste eigendommen bijna geen uitbreiding onderging, was dit in veel mindere mate of zelfs in het geheel niet het geval. Eerst sinds 1931 is weer een enigszins belangrijk gedeelte der vaste eigendommen en aandelen als belegging der premiereserves te beschouwen. Aan het einde van 1938 was zelfs van een bezit aan onroerende eigendommen en aandelen van f 177.7 miljoen een bedrag van f 137.4 miljoen voor dekking der premiereserves nodig. Zolang deze dekking in niet op

⁵⁾ Vgl. de artikelen van C. Verweij en Mr. J. Kist in de Jaarboekjes van de Vereniging voor Levensverzekering van 1908 en 1914 en het Verslag der Verzekeringskamer over 1924.

Tabel IV.

Belegging van de premiereserves der Nederlandse levensverzekeringmaatschappijen ¹⁾ (in duizenden guldens).

Jaar	Premieres. (eigen ris.)	Hyp. Eff. ²⁾ , Onderh. leningen en Polisbel.	Ged. der premieres. gedekt door vaste eigen- dommen ³⁾	Vaste eigendom- men	Aandelen	Extra reserves
1911	206.251	184.789	21.462	20.981	?	5.808
1913	239.800	219.114	20.686	24.465	?	6.197
1916	278.925	239.135	39.790	28.776	?	6.709
1918	336.162	275.537	60.625	37.576	?	8.145
1923	429.165	408.482	20.683	38.816	?	18.192
1924	454.389	439.108	15.281	36.642	?	26.512
1925	492.082	485.870	6.212	34.772	?	37.992
1926	532.422	537.881	—	34.946	?	45.254
1927	550.511	582.446	—	31.635	11.291	53.130
1928	626.485	629.770	—	31.934	18.106	61.890
1929	675.977	672.301	3.676	32.863	25.958	65.492
1930	723.049	726.963	—	35.433	31.381	72.742
1931	763.428	711.431	51.997	36.237	20.091	35.764
1932	810.316	787.539	22.777	36.021	20.092	69.001
1933	858.597	832.089	26.508	39.821	19.457	68.700
1934	918.104	902.980	15.124	43.243	18.012	79.616
1935	964.091	930.370	33.721	50.834	19.297	79.349
1936	1.031.002	998.894	32.108	59.936	31.634	101.847
1937	1.131.586	1.030.272	101.314	99.274	39.968	101.345
1938	1.227.165	1.089.741	137.424	130.241	47.409	96.563

¹⁾ Vóór 1923 ongeveer 25 der grootste maatschappijen; vanaf 1923 ongeveer 70 maatschappijen. ²⁾ Vanaf 1927 excl. aandelen. ³⁾ Vanaf 1927 ook: door aandelen.

geld luidende bezittingen een niet abnormaal groot deel der premiereserves uitmaakt, is hiervan o.i. echter geen groot gevaar te duchten.

Valuta-evenwicht.

Ten besluite van onze opmerkingen over actieve beleggingspolitiek der levensverzekeringmaatschappijen hier te lande willen wij nog kortelings stilstaan bij een beginsel, dat sinds de vorige oorlog in Nederland sterker dan tevoren de aandacht heeft gehad: het beginsel van valuta-evenwicht.

Het is alleszins begrijpelijk, dat het streven naar valuta-evenwicht — d.w.z. het streven, om tegenover iedere verplichting in een bepaalde valuta een dekking in diezelfde valuta te stellen — sinds de wereldoorlog veld gewonnen heeft. Onder de betrekkelijk stabiele valutaverhoudingen vóór de wereldoorlog werd hieraan weinig of geen aandacht geschonken. Verschillende buitenlandse waardepapieren werden even soliede geacht als binnenlandse beleggingsfondsen. De kwestie van valuta-evenwicht vormde nauwelijks een probleem.

De oorlog 1914—18 bracht in dit opzicht grote verandering. De ontreddering van verschillende muntstelsels bracht enkele Nederlandse levensverzekeringmaatschappijen, die aanzienlijke guldenverplichtingen in vreemde valuta hadden gedekt, op of zelfs over de rand van de afgrond. De verliezen op effecten tijdens de oorlog werden geraamd op circa 15 pCt. van een effectenbezit van ongeveer f 150 miljoen, waarbij nog omvangrijke verliezen op bankrekeningen e.d. kwamen ⁶⁾. Deze moeilijkheden en déconfitures gaven een krachtige stoot aan het tot stand komen in 1922 van de reeds lang bepleite Wet op het Levensverzekeringbedrijf, waarbij de Verzekeringskamer als controlerende instantie werd ingesteld.

Van de aanvang harer werkzaamheden af heeft de Verzekeringskamer aangedrongen op dekking van de zuivere bruto-reserves in overeenkomstige valuta, hetgeen wil zeggen: in hoofdzaak in guldens, daar slechts een gering gedeelte der verplichtingen in vreemde valuta luidt. Dekking anders dan in guldens is in deze opvatting alleen toegestaan tegenover verplichtingen in vreemde valuta en eventueel tegenover een

⁶⁾ Vgl. H. Grossmann, Verliezen of effecten (Jaarboekje van de Vereniging voor Levensverzekering, 1921/22).

deel der onkostenreserves en extra-reserves. Dit laatste is wel verdedigd, teneinde op deze wijze, ingeval van depreciatie van de eigen valuta beter aan een stijging van lonen, onkosten enz. tegemoet te kunnen komen.

De geschetste opvattingen zijn niet onmiddellijk algemeen aanvaard⁷⁾, maar zijn toch meer en meer de heersende geworden.

Cijfers omtrent de omvang der buitenlandse beleggingen van het gehele levensverzekeringsbedrijf in de periode vóór, tijdens en onmiddellijk na de wereldoorlog staan niet ter beschikking, hetgeen er op zichzelf al op wijst, van hoe weinig belang oorspronkelijk het verschil tussen binnen- en buitenlandse beleggingen werd geacht. Bij 9 grote maatschappijen bestond in 1914 de effectenportefeuille voor 47.4 pCt. uit buitenlandse fondsen⁸⁾. Het is wel aan te nemen, dat de buitenlandse beleggingen vóór de oorlog 1914—'18 ook voor het gehele bedrijf aanzienlijk waren, gezien de voorkeur voor buitenlandse effecten, die in die dagen in Nederland bestond. Het ligt voor de hand, dat de buitenlandse beleggingen in en onmiddellijk na de vorige oorlog werden ingekrompen in verband met de grotere risico's en de stijgende credietvraag van de binnenlandse overheid.

In 1918 maakten bij 11 maatschappijen de buitenlandse effecten 33.9 pCt. der effectenportefeuille uit⁸⁾. De hier boven aangeduide moeilijkheden en déconfitures en de nadruk, waarmede de Verzekeringskamer het beginsel van valtua-evenwicht van stonde af aan verdedigde, wijzen echter ook voor de laatstgenoemde periode nog op een niet onbelangrijk aandeel van de buitenlandse beleggingen in de portefeuilles van verschillende maatschappijen.

Vanaf 1929 beschikken wij over cijfers betreffende de omvang der buitenlandse obligatiën:

Tabel V.

Bezit aan buitenlandse obligatiën der Nederlandse levensverzekeringmaatschappijen¹⁾.

Einde van het jaar	Bedrag	Percentage van de totale beleggingen
1929.....	74.400	10,0
1930.....	86.094	10,6
1931.....	67.249	8,6
1932.....	60.140	6,9
1933.....	48.446	5,3
1934.....	49.864	5,0
1935.....	43.022	4,1
1936.....	49.972	4,4
1937.....	51.321	4,2
1938.....	60.600	4,6

¹⁾ Ontleend aan en berekend uit de verslagen der Verzekeringskamer.

Het bezit aan buitenlandse obligatiën beliep aan het einde van 1929 het vrij aanzienlijk bedrag van f 74.4 miljoen en steeg onder invloed van het streven naar actieve beleggingspolitiek in de hiervóór besproken zin zelfs tot f 86 miljoen aan het einde van 1930, d.i. van 10 pCt. tot 10.6 pCt. der totale beleggingen. Daartegenover bedroegen in die jaren de wiskundige reserves der buitenlandse verzekeringsportefeuilles resp. slechts f 11.5 en f 13.3 miljoen. Neemt men hierbij in aanmerking, dat nog enkele andere activa (aandelen, vaste eigendommen, hypotheek, polisbeleningen) buitenlandse beleggingen bevatten,

⁷⁾ Bijv. niet door Mr. M. W. F. Treub, die in zijn rede, getiteld „Het beleggingsvraagstuk voor de maatschappijen van levensverzekering“ (1924) bezwaren opperde tegen dekking van buitenlandse verplichtingen in dezelfde valuta, wanneer deze sterk depreciert. De Verzekeringskamer stelde zich tegenover deze mening in haar verslag over 1923.

⁸⁾ Vgl. „De Kroniek“ van Dr. Mr. A. Sternheim van 15-12-'37, blz. 189.

dan is de uitspraak gerechtvaardigd, dat in die jaren blijkbaar niet overal even streng aan het evenwichts-principe werd vastgehouden, ook al diende een gedeelte der buitenlandse bezittingen tot belegging van onkostenreserves en extra-reserves. Waarschijnlijk hadden de muntstabilisaties sedert 1925 verschillende maatschappijen ertoe gebracht, het principe gedeeltelijk aan de andere vorm van actieve beleggingspolitiek: uitbreiding van bepaalde beleggingsvormen, waaronder buitenlandse obligaties, op te offeren. Bovendien bracht de rentedaling op binnenlandse obligaties na 1925 naast de aandelenbelegging ook de belegging in veilig geachte buitenlandse obligatiën meer op de voorgrond.

De val van het Pond Sterling in September 1931 en de daarop volgende vertrouwenscrisis brachten een kentering teweeg. De buitenlandse obligatiën kregen een grote druk te weerstaan. De bovenstaande tabel laat een vrij aanmerkelijke daling zien, ten dele een gevolg van koersdalingen, maar voor een belangrijk deel ook van bewuste inkrimping van de buitenlandse beleggingen, tengevolge waarvan de buitenlandse obligatiën aan het einde van 1935 met f 43 miljoen nog slechts 4.1 pCt. van het totaal der beleggingen uitmaakten. Sindsdien heeft het bezit aan buitenlandse obligatiën weer enige uitbreiding in absolute en relatieve zin ondergaan, namelijk tot ruim f 60 miljoen of 4.6 pCt. van de totale beleggingen aan het einde van 1938.

In de laatste jaren heeft de Verzekeringskamer in haar verslagen uitvoerige beschouwingen aan het valuta-evenwicht gewijd, waaruit bleek, dat zowel tegenover guldensverplichtingen als tegenover verplichtingen in andere valuta voldoende dekking in overeenkomstige valuta aanwezig was, ook bij de maatschappijen afzonderlijk. Aan het einde van 1938 stond tegenover ongeveer f 1.232 miljoen aan guldensverplichtingen (premiereserves en door herverzekeringmaatschappijen gedeponeerde bedragen) een guldensdekking van ongeveer f 1.302 miljoen. De premiereserves der buitenlandse portefeuilles ten bedrage van ongeveer f 31.3 miljoen waren alleen reeds door de buitenlandse obligatiën ten bedrage van f 51.3 miljoen ruimschoots gedekt. Het belang bij buitenlandse herverzekeringmaatschappijen was gering. Het valuta-evenwicht is dus in de laatste jaren bereikt.

Ook op dit punt is dus de kans groot, dat voor dekking van het beleggingsrisico is gezorgd op een wijze, die aan alle redelijke eisen voldoet; hierdoor is de mogelijkheid voor de maatschappijen geschapen, om bijna hun volle aandacht op het thans eveneens zo actuele vraagstuk van de dekking van het oorlogssterfte- en risico te richten, al blijft natuurlijk het beleggingsrisico van minstens evenveel belang.

Samenvatting.

Zeer in het kort resumerend kan gezegd worden, dat het streven naar actieve beleggingspolitiek in de zin van uitbreiding van bepaalde beleggingsvormen na de vorige oorlog bij de levensverzekeringmaatschappijen in Nederland sterk is toegenomen tot omstreeks 1931, daarna aanzienlijk is verflauwd in de periode van valuta-vrees tot 1936 en sindsdien weer is opgeleefd onder de druk der omstandigheden op de kapitaalmarkt. Deze vorm van actieve beleggingspolitiek is op een bepaald punt — de belegging in buitenlandse obligatiën — steeds enigermate geremd door het vasthouden aan het beginsel van valuta-evenwicht, hetgeen ook als actieve beleggingspolitiek in ruime zin is op te vatten. Wat tenslotte de actieve beleggingspolitiek in de zin van frequente mutaties in de samenstelling der beleggingsportefeuilles betreft, deze vorm heeft waarschijnlijk wel steeds een rol gespeeld — getuige bijv. de aansluiting bij het beleggerskartel —, maar is geremd door de toeneming der onderhandse leningen.

C. GOEDHART.

DE KOLENPOSITIE IN 1939.

I.

Onze vaste medewerker schrijft ons:

Engeland.

Zoals uit het vorig jaaroverzicht bleek, had de toestand in de Engelsche kolenindustrie zich gedurende 1938 in ongunstigen zin ontwikkeld en de vooruitzichten voor 1939 waren aan het begin van dat jaar dan ook niet rooskleurig, hoewel er hier en daar een zweempje van optimisme te bespeuren viel. Deze opvatting is juist gebleken, want, na een verdere inzinking gedurende Januari en Februari, herstelde de toestand zich in Maart, om daarna een periode van vooruitgang in te luiden, totdat begin September de oorlog uitbrak. Vanzelfsprekend ontwrichtte dit de geheele kolenindustrie door het teloor gaan van bepaalde afzetgebieden en door de zeer sterk toegenomen verscheppingsmoeilijkheden. De oorlogvoerende landen vermijden elke publicatie van het normale cijfermateriaal, zoodat de juiste toestand na Augustus niet bekend is, wat niet nalaat ook zijn stempel op het belang van dit jaaroverzicht te drukken.

Bekijken wij eerst de kolenproductie, dan zien wij over de eerste drie maanden van 1939 een achteruitgang van bijna 2.6 miljoen ton, vergeleken bij het eerste kwartaal van 1938. In April en Mei herstelt zich de productie, in Juni wordt de achterstand geheel ingeloopt en zelfs overschreden, zoodat het beeld na zes maanden heel anders geworden is en een vooruitgang van ruim 1.2 miljoen ton vertoont vergeleken bij het vorige jaar. Deze vooruitgang heeft zich ook in Juli voortgezet en zoo zien wij per 31 Juli 1939 een productie van 136.2 miljoen ton tegenover 133.8 miljoen ton per eind Juli 1938. Door de sterke vermindering van den Duitschen export was de vraag naar Engelsche kolen sterk gestegen, terwijl bovendien het binnenlandsche verbruik, tengevolge van de gestegen industriele bedrijvigheid, het noodzakelijk maakte de productie op te voeren om aan de vraag te kunnen beantwoorden. Sinds het uitvaardigen van de Coal Mines Act van 1930 was de Engelsche kolenindustrie georganiseerd en onder contrôle gebracht. Deze bestaande organisatie maakte den toestand bij het uitbreken van den oorlog, begin September 1939, heel wat beter dan bij het uitbreken van den vorigen oorlog in Augustus 1914. Vergelijken wij eens eenige cijfers uit de beide perioden, dan zien wij, dat de productie nu circa 230 miljoen ton per jaar is, vergeleken bij 287 miljoen ton in 1914; het aantal mijnwerkers nu 775.000 tegen toen 1.118.000; het binnenlandsche verbruik nu circa 180 miljoen ton tegenover 184 miljoen ton; de export van kolen, cokes en briketten plus de levering van bunkercolen nu minder dan 50 miljoen ton tegenover 98 miljoen ton. Met het uitbreken van den oorlog kwam een zeer sterke daling in den export van de continentale, kolenproduceerende landen, dus een grootere vraag naar Engelsche exportkolen, terwijl de industrie, speciaal die op oorlogsgebied, ook met een veel grootere behoefte bij de mijnen kwam aankloppen. Onmiddellijk werden plannen ontworpen de productie op te voeren en men verwacht een 30 à 40 miljoen ton per jaar meer te delven. Het mijnwezen werd geplaatst bij de oorlogsindustrieën om zodoende afvloeiing van arbeidskrachten te verhinderen, en om ze — integendeel — te kunnen opvoeren. Dit is natuurlijk geen gemakkelijke taak, want het is hierbij niet alleen een kwestie van meer menschen aan het werk zetten of de mechanisatie wat verder doorvoeren. Tengevolge van rationalisatie in de productie-werkzaamheden en den achteruitgang van den export zijn in de laatste tien jaren bijna 200.000 mijnarbeiders afgevloeid; het aantal in productie zijnde mijnen daalde van 2419 tot juist boven de 2000, in vele bestaande mijnen werd in de minder voordeelige kolenlagen het delven gestaakt, kortom de geheele industrie had zich geleidelijk aan een lagere productie aangepast. Eenigen tijd

voor het uitbreken van den oorlog waren er 65.000 duurzaam en 37.000 tijdelijk werklooze mijnwerkers in Engeland, doch van de eerste categorie hadden er zooveel in jaren niet gewerkt, dat er waarschijnlijk niet meer dan een 50.000 voor heropneming in de mijnen geschikt zullen blijken.

Tot eind October werden 26 mijnen heropend, die tezamen ruim 4100 arbeiders opnamen.

Als een van de eerste maatregelen, getroffen door de Overheidscontrôle, kwam de beperking van het binnenlandsche verbruik, ten doel hebbende het vormen van voorraden voor tijden van desorganisatie van de zee- en spoortransportmogelijkheden door den vijand en het beschikbaar stellen van grootere kwantiteiten voor den export. Toen na 2 maanden bleek, dat de toestand veel gunstiger was dan men aanvankelijk verwachtte, werd de verbruiksrestrictie opgeheven.

Bij den kolenexport hebben de minder gunstige vooruitzichten, die er einde 1938 bestonden, zich inderdaad in de eerste maanden verwezenlijkt. Eerst in April werden de cijfers van het voorafgaande jaar geëvenaard, om deze in Mei, dank zij een flinke opleving, te overvleugelen. Per einde Augustus (de laatst beschikbare cijfers) bedroeg de kolenexport 25.22 miljoen ton tegen 23.41 miljoen ton over dezelfde periode van het vorige jaar. De leveranties van bunkercolen liepen terug van 6.96 miljoen ton over de eerste 8 maanden van 1938 tot 6.86 miljoen ton over de overeenkomstige periode van 1939. De gemiddelde exportkolonprijs, die over 1938 20 s./10½ d. bedroeg, daalde geleidelijk af tot 19 s./10¼ d. in Mei, om daarna weer in stijgende lijn te gaan.

Bij het uitbreken van den oorlog viel onmiddellijk de Poolsche export weg, terwijl de Duitse naar overzeesche gebieden practisch ophield, met uitzondering van die naar Italië, de Oostzeelanden en Scandinavië en een enkele lading naar Spanje en de andere Middellandsche Zee-landen. Sinds de afkondiging van de Engelsche exportblokkade bleef slechts Italië voor het oogenblik over, met de groote waarschijnlijkheid, dat ook deze export binnen afzienbaren tijd gestaakt zal moeten worden. De andere Europeesche exportlanden, als Frankrijk, België en Nederland, kwamen ook in een moeilijke positie en vooral Nederland moest zijn kolenexport beperken. De globale Europeesche kolenexport kan gebaseerd worden op 83½ miljoen ton per jaar, en wel 36 van Engeland, 24 van Duitsland, 14 van Polen, 5 van België, 3½ van Nederland en 1 miljoen ton van Frankrijk. Deze export is volkomen ontwricht door den oorlog en een zeer groot gedeelte van den weggevallen export der andere exportlanden zal door Engeland, voor zoover het ertoe bij machte is, overgenomen worden. Geheel gaat dit natuurlijk niet, te meer daar Engeland's eerste taak is de verzorging van de Geallieerden. De Vereenigde Staten staan klaar om daar, waar de Engelsche export tekort schiet, de door Engeland, Duitsland en de andere exporteerende landen geabandonneerde afzetgebieden te bedienen. Vooralnog is de transatlantische vracht naar Europa een beletsel voor het op groote schaal invoeren van Amerikaansche kolen, zoodat er slechts enkele ladingen naar Noorwegen, Zweden en Italië zijn gegaan.

Sinds het uitbreken van den oorlog is het levensonderhoud in Engeland sterk gestegen en het was noodig de mijnwerkers reeds in October een loonsverhooging te geven van 8 d. per taak voor volwassenen en 4 d. voor jongens. Dit bleek later nog niet voldoende te zijn en na eenig onderhandelen werd er per 1 Januari 1940 een verdere verhooging gegeven van 5 d. respectievelijk 2½ d., terwijl tevens overeengekomen werd den loonstandaard elke drie maanden te toetsen aan de kosten van het levensonderhoud en bij stijging hiervan verdere loonsverhoogingen toe te staan. Natuurlijk heeft de loonsverhooging, tezamen met het duurder worden van alle benodigde ma-

terialen, een stijging van de productiekosten teweeggebracht, zoodat noodzakelijkerwijze prijsverhoogingen voor kolen moesten volgen. De prijzen worden gecontroleerd en van hooger hand vastgesteld, terwijl tevens bepaald werd, dat de exporteurs 3 pCt. op de prijzen moesten leggen, als winst. De export van kolen zonder licencie werd onmiddellijk na het uitbreken van den oorlog verboden en een licencie mocht van geval tot geval aangevraagd worden.

Het is ondoenlijk een prognose te geven van de ontwikkeling van den kolenexport in oorlogstijd, maar als de plannen verwezenlijkt kunnen worden, dan gaat de Engelsche kolenindustrie een gouden tijdperk tegemoet.

Duitschland.

In Duitschland nam de brandstofproductie belangrijk toe, vergeleken bij het vorige jaar, althans tot het uitbreken van den oorlog. Daarna ontbreken de juiste gegevens, maar het nationale belang bij een groote kolenproductie is zoo evident, dat het haast vanzelf spreekt, dat alle moeite gedaan zal worden de productie op peil te houden. De productie bedroeg tot en met Juli:

	Jan./Juli 1939	Jan./Juli 1938
steenkolen	110.242.000 ton	108.339.000 ton
steenkolencokes	26.440.000 „	24.992.000 „
steenkolenbriketten	3.953.000 „	3.921.000 „
bruinkolen	124.136.000 „	111.835.000 „
bruinkolencokes	2.027.000 „	1.853.000 „
bruinkoolbriketten	27.906.000 „	25.361.000 „
	294.704.000 ton	276.361.000 ton

Tengevolge van het sterk gestegen binnenlandsche industrieverbruik heeft Duitschland niet alleen zijn uitvoer verder moeten inkrimpen, maar ook zijn invoer van kolen moeten opvoeren, waarbij vooral Engeland en Polen wél voeren. Met Engeland werden zeer groote contracten met meerdere jaren looptijd gesloten, speciaal voor cokeskolen, de kool benodigd voor het maken van de harde gietcokes, zoo onontbeerlijk voor de ijzer- en staalindustrie. Bij Polen ligt de zaak wel iets anders, want dat, wat nu als invoer uit Polen geldt, zullen in hoofdzaak de kolen uit Teschen zijn naar de protectoraten, terwijl Tsjecho-Slowakije eenmaal eigenaar van deze kolennijnen was, totdat Polen ze in October 1938 verwierf.

Bij den invoer van bruinkolen moet opgemerkt worden, dat er gedurende 1938 bruinkolen uit Bohemen werden ingevoerd, welke invoer nu als eigen productie geldt. De cijfers van den invoer, waarnaast die van den uitvoer, tot en met Juni zijn:

	Invoer Jan./Juni 1939	Invoer Jan./Juni 1938	Uitvoer Jan./Juni 1939	Uitvoer Jan./Juni 1938
	ton	ton	ton	ton
steenkolen ...	2.836.725	2.446.464	12.331.225	16.251.226
bruinkolen ...	12.052	885.141	1.015.189	31
cokes	248.153	270.363	2.989.641	2.574.081
briketten ...	64.443	45.927	380.941	577.099

De kolenuitvoer, die in 1938 reeds 9 miljoen ton lager was dan in 1937, liep steeds verder terug. De geweldige bruinkolenexport zijn de bruinkolen uit het Sudetenland naar Tsjecho-Slowakije, totdat de protectoraten gevormd werden. Evenals reeds in het vorige jaar werd opgemerkt, moet de vermindering in den kolenexport niet gezocht worden in een verminderde buitenlandse vraag, of in het algemeen in afzetmoeilijkheden, maar veel meer in leverings- en transportmoeilijkheden.

Na het uitbreken van den oorlog viel de geheele Poolsche mijnindustrie in handen van de Duitschers, die zich haastten de productie zoo spoedig mogelijk te hervatten en de spoorverbinding met Danzig en Gdynia, nu Gotenhafen genoemd, te herstellen en dan ook vrij spoedig den export van Poolsche kolen naar de Oostzeelanden hernamen. Naar andere landen dan deze, is de export van Poolsche kolen overzee niet mogelijk en slechts spoorverkeer met de aangrenzende Middel-Europeesche markten maakt export daarheen mogelijk. Vrijwel hetzelfde geldt voor de Duitsche

kolen, waarvan de uitvoer overzee, met uitzondering van de Scandinavische en Baltische landen, in het begin van September practisch ophield, behoudens een enkele lading, die nog naar de Middellandsche Zee ging, terwijl de eerste maanden de volledige export overzee naar Italië gehandhaafd bleef. Engeland kondigde echter in November een algeheele blokkade van den Duitschen export af, hoewel het een zekere periode toestond voor de afwikkeling van loopende contracten. Hoe lang bijv. Italië kolen overzee van Duitschland zal kunnen betrekken staat te bezien en zal wel grotendeels afhangen van Engeland's eigen leveringsmogelijkheden.

Ook voor Duitschland is het onmogelijk iets over de vooruitzichten te zeggen. Met uitzondering van het Saargebied, dat practisch aan het front ligt, kunnen de diverse kolennijnen rustig doorwerken en, mits de transportkwesitie geen overgrootte moeilijkheden oplevert, is de verzorging van de binnenlandsche behoefte voorloopig wel verzekerd.

AANTEKENINGEN.

De economische positie van Japan in oorlogstijd. 1)

Welken invloed zal de huidige oorlog uitoefenen op het economische leven van Japan? Zal Japan evenals in 1914 van den oorlog in sterke mate profiteren, of zijn de omstandigheden sedertdien zoo gewijzigd, dat de economische gevolgen totaal verschillend voor hem zullen zijn? Aan deze beide vragen wordt aandacht geschonken in de „Far Eastern Survey” van 25 October 1939, samengesteld door „The American Council Institute of Pacific relations”.

Bij oppervlakkige beschouwing zou men meenen, dat ook nu Japan weer een goede kans krijgt om zijn positie te versterken. Immers, de oorlog heeft ongetwijfeld tengevolge, dat Japan's handelconcurrenten worden verzwakt en sommige van hen zelfs uitgeschakeld. Het is echter de vraag, in hoeverre het thans in staat zal zijn, daarvan voordeel te trekken.

In tegenstelling tot 1914 is Japan momenteel zelf in een oorlog gewikkeld, een oorlog, waarvan het waarschijnlijk de moeilijkheden heeft onderschat. Het gaat gebukt onder de lasten der oorlogseconomie; een groot deel van zijn productie-apparaat werkt voor militaire doeleinden, hetgeen zijn bewegingsvrijheid op handelspolitiek gebied in hooge mate belemmert.

De oorlogslasten komen o.a. duidelijk tot uitdrukking op de begroting. Werd voor het begrotingsjaar 1937—1938 ongeveer 2500 miljoen Yen voor den oorlog met China uitgetrokken, voor 1939—1940 bedroeg dit reeds 5300 miljoen Yen, in welke cijfers de overige militaire uitgaven nog niet zijn begrepen. De oorlogsuitgaven vertegenwoordigen ongeveer 1/3 van het nationale inkomen. Dat is een groot gedeelte dan de veel rijkere Vereenigde Staten uitgaven op het hoogtepunt van den oorlog 1914—'18. Ondanks het zeer hooge peil der belastingen zijn deze slechts in staat de civiele uitgaven van de Regeering te dekken; het geheel aan oorlogsuitgaven werd dan ook uit leeningen gefinancierd, wat de nationale schuld in twee jaar bijna deed verdubbelen (eind Juli 1939 bedroeg deze 18.843 miljoen Yen).

Sinds het uitbreken van den oorlog met China nam de industriele productie toe met 10 pCt. De productie van kapitaalsgoederen steeg gedurende diezelfde periode met 24 pCt., die van consumptiegoederen daalde met 9 pCt. De omschakeling tot oorlogseconomie veroorzaakte een schaarschte aan grondstoffen, machines en vooral ook aan arbeid. Van dit laatste ondervond o.a. de landbouw den terugslag. Hier deed zich tevens een tekort aan ingevoerde meststoffen gevoelen.

Handelspolitieke problemen.

Van grooter belang is echter de invloed die deze

1) Men vergelijkte voor de positie van Japan eveneens: M. van Poelje, „Japan's industriele kracht en autarkisch vermogen”, E.-S.B. 7 Juni 1939, blz. 458.

schaarschte had op de uitvoerindustrieën. Wat betreft de grondstoffenvoorziening worden deze n.l. achtergesteld bij de oorlogsindustrieën, zoodat daar sprake is van een grondstoffentekort. Mede dientengevolge daalde de uitvoer in 1938 met 15 pCt. Hoewel in 1939 een lichte verbetering intrad, bleef men van het niveau van 1937 nog ver verwijderd.

Een andere factor, die belemmerend op den uitvoer werkt, is de inflatie. Het indexcijfer der groothandelsprijzen stond in Japan in Juni 1939 13 pCt. boven het peil van Juni 1937; gedurende diezelfde periode daalden daarentegen de prijsindices van Engeland en de Vereenigde Staten met 11 tot 17 pCt. Het achterblijven van de productie bij de sterk gestegen uitgaven is waarschijnlijk de oorzaak van deze inflatie. Tenslotte dient nog vermeld te worden, dat ook het terugloopen van den totalen wereldhandel een ongunstigen invloed op den Japanschen uitvoer heeft gehad.

De vermindering van den uitvoer heeft zijn uitwerking op de betalingsbalans niet gemist. Daar tevens de inkomsten uit de scheepvaart begonnen terug te loopen, tengevolge van het feit, dat vele Japansche schepen werden teruggetrokken om dienst te doen op China, werd de betalingsbalans steeds ongunstiger en is men in September 1937 tot invoerbepijking en invoerrationalisatie moeten overgaan. Deviezencontrole werd reeds toegepast voor het uitbreken van den oorlog met China, n.l. voor het eerst in Januari 1937. Al deze maatregelen moeten dienen om goudexport of sterke daling van den Yen te voorkomen. In hoeverre zij effect sorteeren is moeilijk na te gaan, daar sinds Augustus 1937 geen cijfers betreffende den goud- en zilveruitvoer meer worden verstrekt²⁾.

Een andere aanwijzing voor de spanningen die in het economische leven van Japan optreden, kan men vinden in de verschillende economische controlemaatregelen, die op allerlei gebied werden ingevoerd en die hoofdzakelijk ten doel hadden, de oorlogsindus-

trieën te bevorderen, desnoods ten koste van de andere industrieën. Ook is een zekere mate van gebruiksbeperking waar te nemen, hetgeen duidelijk geïllustreerd wordt door de daling van de productie der consumptiegoederen.

Het geheel van maatregelen wordt voortdurend verbeterd en uitgebreid, hetgeen duidt op het acute karakter van de problemen, waarvoor Japan zich geplaatst vindt. De daaruit voortvloeiende lasten beschouwt de Japansche Regeering als beleggingen in de door haar in China bezette gebieden, waarvan zij naderhand de vruchten hoopt te plukken.

Tot nu toe is het rendement echter gering geweest. Weliswaar is Japan nu in staat grootere hoeveelheden metalen, steenkool en wol te verkrijgen, doch dat is vrijwel uitsluitend uit Mandsjoerije; daarentegen bleef de invoer uit China, na een aanvankelijke absolute onderbreking tengevolge van de vijandelijkheden, zelfs nog 50 pCt. beneden het niveau van 1937. De Japansche uitvoer naar China is toegenomen, doch voor een groot deel bestaat deze uit grondstoffen, die Japan zelf moet invoeren. Die invoer wordt betaald in vreemde valuta, terwijl de uitvoer naar China Yens oplevert. Dit kan de deviezenpositie dus niet verbeteren.

Invald van den oorlog in Europa.

In hoeverre zal de oorlog, die in Europa is uitgebroken, het tot nu toe geschetste verloop kunnen veranderen? Zooals hiervoor reeds vermeld is, zijn Japan's exportkansen verbeterd, doch zeker niet in die mate als dat van 1914—1918 het geval was, daar de huidige situatie volkomen verschilt van die van 1914. Men behoeft daartoe slechts aan de politiek van contingentering, de autarkie en de tegen Japan gericht boycot in Amerika te denken. Of Japan van de verbeterde exportkansen zal gebruik kunnen maken, hangt vooral af van de mate waarin het zijn invoer zal kunnen vergrooten. Het grootste deel van den Japanschen invoer wordt betrokken uit de oorlogvoe-

²⁾ Zie Ec. Wbl. voor Ned.-Indië van 19 Jan. 1940.

MAANDCIJFERS.

Indexcijfers van Nederlandsche aandelen.¹⁾

Indexcijfers van 12 aandeelengroepen der Amsterdamsche effectenbeurs. Basis 2 Januari 1929 = 100.

De Bank voor Handel en Scheepvaart te Rotterdam zendt ons onderstaand overzicht:

	Banken	Kunstzijde	Industrie	Electriciteit	Handels-ondern.	Mijnbouw	Olie	Rubber	Scheepvaart	Suiker	Tabak	Thee	Totale beurswaarde
Gem. '29	101.9	73.1	119.-	114.4	95.6	88.6	99.1	100.2	95.-	99.9	87.3	92.7	103.2
" '30	94.2	34.1	90.1	100.4	71.6	63.9	93.1	52.1	71.-	76.2	65.5	74.5	84.3
" '31	73.6	22.7	60.7	83.-	52.2	45.9	52.3	48.2	47.1	46.3	45.5	46.3	55.1
" '32	48.3	13.6	45.6	70.7	38.4	33.4	34.1	17.6	29.3	27.-	25.8	30.8	37.-
" '33	51.5	10.7	48.7	80.7	41.-	40.-	41.-	26.7	28.2	27.4	25.4	39.5	40.5
" '34	47.1	16.7	48.1	77.-	37.7	47.3	39.-	40.6	22.2	23.2	26.2	50.2	39.4
" '35	50.-	14.1	52.1	69.9	39.7	49.4	43.8	43.2	23.7	24.4	29.3	47.1	42.-
" '36	56.8	13.9	57.6	78.2	50.2	58.2	73.1	58.7	34.8	37.1	44.8	51.5	55.2
" '37	73.3	26.2	77.8	108.5	78.-	77.-	99.-	101.1	73.6	60.4	59.-	76.4	77.7
" '38	67.-	17.7	75.3	123.7	70.7	72.-	82.7	71.5	65.4	53.9	51.8	67.4	69.-
" '39	54.6	14.8	64.4	116.4	62.6	64.4	73.-	63.5	62.3	52.3	34.5	61.4	59.9
Jan. '39	61.3	16.1	70.3	124.8	68.-	71.6	77.3	67.9	63.4	53.9	44.8	66.4	64.8
Feb. "	59.6	15.3	69.2	122.8	65.8	67.2	76.6	64.9	60.9	51.4	43.-	63.9	63.3
Mrt. "	59.5	16.4	70.3	121.2	66.1	66.1	77.-	65.4	60.9	52.2	40.9	64.5	63.7
Apr. "	55.-	14.7	65.1	108.7	61.9	60.1	71.2	57.6	57.2	49.7	34.6	61.3	58.8
Mei "	57.6	15.8	67.9	116.7	65.4	65.-	74.5	59.7	60.6	53.9	34.4	61.4	61.6
Juni "	57.9	15.7	69.7	120.8	63.8	64.9	76.4	60.8	59.-	54.-	36.2	62.-	62.6
Juli "	56.4	15.4	67.6	121.1	62.3	63.5	74.6	58.6	56.9	51.6	33.1	60.1	60.8
Aug. "	56.-	15.1	67.3	120.9	62.1	62.7	73.2	59.4	56.9	50.6	32.-	59.3	60.1
Sept. "	51.4	12.9	58.4	115.3	63.4	64.7	79.7	71.7	72.6	54.-	29.5	61.-	60.2
Oct. "	47.9	12.4	55.9	107.7	58.5	60.7	69.4	66.7	69.2	51.-	28.4	58.-	55.5
Nov. "	47.5	12.8	56.2	108.3	57.9	62.4	64.6	65.2	66.5	52.1	28.7	59.1	54.3
Dec. "	44.9	14.3	54.6	108.-	56.7	64.3	62.8	65.5	64.7	53.3	29.2	60.4	53.2
Jan. '40	46.1	14.5	54.9	108.2	58.-	65.4	64.3	65.1	66.8	53.5	30.3	60.9	54.-
Febr. "	46.1	14.7	53.5	107.4	57.2	62.5	61.1	62.4	67.1	51.7	31.6	60.2	52.6

Indexcijfer der totale beurswaarde 2 Januari 1940 f 3.086.051.000 = 106.

3 Jan. 100.- 24 Jan. 98.2 | 7 Feb. 97.5 | 21 Feb. 95.2

10 " 100.5 | 31 Jan. 98.3 | 14 " 96.4 | 28 " 96.8

17 " 98.3

¹⁾ Men zie voor de toelichting op dit overzicht het nummer van E.-S.B. van 12 Febr. 1936, blz. 120.

rende landen en wel voornamelijk uit het Britsche Imperium. Het is niet onwaarschijnlijk, dat Engeland zal trachten de productie der Dominions voor zich te reserveeren. Japan zou zich dan tot andere landen moeten wenden, o.a. de Vereenigde Staten. De actie, die daar gevoerd wordt om tot een uitvoerembargo voor goederen naar Japan te komen, zal in dat geval waarschijnlijk versterkt worden.

Van nog grootere beteekenis echter is de waarschijnlijkheid, dat de prijzen der grondstoffen zullen gaan stijgen. Het zou de importmoeilijkheden van Japan doen toenemen en langs dezen weg een stijging van den uitvoer kunnen verhinderen.

Door het beperken van haar militaire operaties zou Japan productieve krachten kunnen vrijmaken en zou zij grootere aandacht aan haar uitvoer kunnen schenken; of men deze richting werkelijk zal inslaan is voor een groot deel afhankelijk van den politieken toestand en de bedoelingen, die de andere bij China geïnteresseerde mogendheden ten opzichte van dit land hebben.

Zoo gezien heeft men in Japan niet veel redenen tot optimisme, te meer indien men bedenkt, dat ook de Vereenigde Staten niet stil zullen zitten. Waarschijnlijk is het vooral dit land, dat van den oorlogstoestand in Europa het meest zal profiteren; het heeft geen schaarscheprobleem, zooals Japan, en verkeert dus in gunstiger positie.

Tweede druk van publicatie No. 30 van het Nederlandsch Economisch Instituut.

Binnen een maand na het verschijnen van de studie van Dr. H. M. H. A. van der Valk „Egalisatiefondsen en monetaire politiek in Engeland en Nederland”, is deze publicatie uitverkocht.

Tengevolge van de groote vraag, welke nog naar dit boek bestaat, zal dezer dagen een tweede druk verschijnen. In dezen druk zijn weinig aanvullingen en veranderingen van ingrijpenden aard aangebracht. Alleen is als Bijlage IV toegevoegd een bespreking van het wetsontwerp inzake de herwaardeering van den goudvoorraad van De Nederlandsche Bank, waarin ook de veranderingen zijn opgenomen, welke het ontwerp in de Tweede Kamer heeft ondergaan.

Deze bijlage zal aan de bekende koopers van den eersten druk worden toegezonden en kan aan de verdere koopers van het boek op daartoe strekkend verzoek via hun boekhandel gratis worden nageleverd.

Van dezen tweeden druk wordt een beperkt aantal gebonden exemplaren in den handel gebracht voor f 3.60 (de prijs van ingenaalde exemplaren is f 2.—).

Voor donateurs en leden van het N.E.I. bedraagt de prijs van de gebonden exemplaren f 3.10 (ing. f 1.50).

STATISTIEKEN.

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

	Gulden per	Pari	Koers	Bank-disconto
<i>Europa.</i>				
Londen *)	£	—	7.39 $\frac{3}{4}$	2
Berlijn *)	100 Mark	59.26 ⁸	75.55	4
Parijs *)	100 Franc	—	4.19 $\frac{1}{2}$	2
Brussel *)	100 Belga	24.90 ⁶	31.82	2
Luxemburg	100 Franc	6.22 ⁶	7.95 $\frac{1}{2}$	—
Zürich *)	100 „	—	42.22 $\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{2}$
Praag	100 Kronen	—	6.45	—
Boedapest	100 Pengö	43.51	33.25	4
Boekarest	100 Lei	1.48 ⁸	0.90	3 $\frac{1}{2}$
Sofia	100 Leva	1.79 ⁷	2.25	6
Belgrado	100 Dinar	—	4.30	5
Istanbul	Turksch £	—	1.46	—
Athene	100 Drachme	—	1.37 $\frac{1}{2}$	6
Milaan	100 Lira	—	9.50	4 $\frac{1}{2}$
Madrid *)	100 Peseta	48.—	19.—	5
Lissabon	Escudo	—	0.069	4
Kopenhagen *)	100 Kronen	—	36.35	5 $\frac{1}{2}$
Oslo *)	100 „	—	42.82 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$
Stockholm *)	100 „	—	44.85	3
Reickjavick	100 IJsl. Kr.	—	29.50	—

	Gulden per	Pari	Koers	Bank-disconto
Kovno (Litauen) ..	100 Lita	24.88	32.25	5
Riga (Letland)	100 Lat	48.—	35.25	—
Tallinn (Estland) ..	100 Estl. Kr.	—	44.90	—
Helsingfors	100 Finnmrk.	—	2.80	4
Moskou	Tjerwonets (100 Roebel)	—	—	—
Danzig	100 Gulden	27.90 ⁹	—	—
<i>Amerika.</i>				
New-York *)	\$	1.46 ⁹	1.88 $\frac{1}{4}$	1
Montreal	Canad. \$	—	1.62 $\frac{1}{4}$	—
Mexico	Mex. Dollar	—	0.32	—
Buenos Aires	Peso (papier)	—	0.44 $\frac{1}{2}$	—
La Paz (Bolivia) *)	Boliviano	—	—	—
Rio de Janeiro....	Milreis (pap.)	—	0.09 $\frac{3}{4}$	—
Valparaiso	Peso (papier)	0.15	0.07 $\frac{1}{4}$	—
Bogota (Columbia) *)	Peso	—	1.14	—
Quito (Ecuador) ..	Sucre	—	0.12 $\frac{1}{2}$	—
Lima (Peru)	Sol	—	0.34	—
Montevideo (Urug.)	Peso	—	0.73	—
Caracas (Venezuela)	Bolivar	—	0.59 $\frac{1}{2}$	—
Paramaribo	Gulden	—	1.00 $\frac{3}{4}$	—
San José (C. Rica)	Colon	—	—	—
Guatemala	Quetzal	—	—	—
Willemstad (Curac.)	Gulden	—	1.00 $\frac{3}{4}$	—
Managua (Nicar.) *)	Cordoba	—	—	—
San Salvador *)....	Colon	—	0.74	—
<i>Azië.</i>				
Calcutta	Rupee	—	0.56 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$
Batavia	Gulden I.G.	—	1.00 $\frac{3}{4}$	3
Kobe	Yen	—	0.44 $\frac{1}{2}$	3.285
Hongkong	Dollar	—	0.46 $\frac{1}{2}$	—
Shanghai	Dollar	—	0.13 $\frac{1}{2}$	—
Singapore	Straits Doll.	1.41	0.87 $\frac{1}{2}$	—
Manilla	Phil. Peso	—	0.94 $\frac{1}{2}$	—
Teheran *) (Perzië) ..	Pahlavi	—	10.95	—
Bangkok	Baht	—	0.69	—
<i>Afrika.</i>				
Kaapstad	£	—	7.37 $\frac{1}{4}$	—
Alexandrië	Egypt. £	—	7.58 $\frac{1}{2}$	—
<i>Australië.</i>				
Melbourne, Sidney en Brisbane	£	—	5.92	—
Nieuw Zeeland	£	—	5.94	—

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.

Groothandelsprijen van belangrijke voedings- en genotmiddelen en grondstoffen.

(Indexcijfers gebaseerd op 1927 t/m 1929 = 100).
Laatste noteringen (27 Febr.—5 Mrt. 1940).

Artikel	Vreemde munt	Prijs in Guldens	Indexcijfer
Gerst	—	—*)	—
Maïs, termijn	—	—*)	—
Maïs, La Plata	—	—*)	—
Rogge	—	—*)	—
Tarwe, termijn	—	—*)	—
Tarwe, Roemeensche	—	—*)	—
Rijst	sh. 6/9	2.48	38.0
Boter	f 0,80 ¹⁾	0.81	39.3
Kaas	—	25.—	54.8
Eleren	—	5.40	67.3
Geel. runderen	—	69.30	73.2
Geel. varkens	—	69.50	81.5
Bevr. Arg. rundvleesch	sh. 5/4	1.98	66.9
Bacon	sh. 113/6	42.12	63.3
Cacao	—	19.—	55.0
Koffie, Robusta	—	0.17	34.6
Koffie, Sup. Santos	—	0.18	30.4
Suiker	—	—*)	—
Thee	—	0.6175	81.5
<i>Voedings- en genotmiddelen</i>			
Jute	£ 45.-/-	333.68	78.0
Katoen, Mid. Upland	\$cts 11,08	0.209	44.4
Katoen, Sup. Fine Oomra	penc. 7,24	0.224	62.3
Austr. Wol, Crossbr. Col. Carded	—*)	—	—
Austr. Wol, Merino	—*)	—	—
Jap. Zijde	\$ 2,71 ²⁾	5.10	39.8
Rubber	penc. 12,50	0.38	57.3
Grenenhout	£ 25,2/6	186.49	81.1
Vurenhout	—	170.—	111.3
Koehulden	—	21.— ³⁾	52.4
Copra	—	12.50	40.8
Grondnoten	—*)	—	—
Lijnzaad	—*)	—	—

1) Heffing Crisis Zuivel-Centrale.

2) Notering van 14 Februari.

3) Notering van November.

4) Notering van 19 Februari.

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

NEDERLANDSCHE BANK.

Verkorte Balans op 4 Maart 1940.

		Activa.		
Binnel. Wis-	Hfdbk. f	77.902.391,32		
sels, Prom.,	Bijbkn. „	338.041,67		
enz. in disc.	Ag.sch. „	2.314.952,45	f	80.555.385,44
Papier o. h. Buitent.	f	1.575.000,—		
Af: Verkocht maar voor debk. nog niet afgel.	„	—	„	1.575.000,—
Beleeningen	Hfdbk. f	203.445.854,86 ¹⁾		
incl. vrsch.	Bijbkn. „	5.273.416,06		
in rek.-ert.	Ag.sch. „	35.376.639,61		
op onderp.	f	244.095.910,53		
Op Effecten enz.	f	239.448.850,53 ¹⁾		
Op Goederen en Ceel. „	„	4.647.060,—	„	244.095.910,53 ¹⁾
Voorshotten a. h. Rijk	„	—	„	14.836.527,45
Munt, Goud	f	105.167.605,—		
Muntmat., Goud	„	908.366.776,50		
	f	1.013.534.381,50		
Munt, Zilver, enz. „	„	9.802.236,48		
Muntmat., Zilver. „	„	—		1.023.336.617,98
Belegging van kapitaal, reserves en pensioenfondsen	„	43.830.780,40		
Gebouwen en Meub. der Bank	„	4.580.000,—		
Diverse rekeningen	„	27.124.830,96		
Staat d. Nederl. (Wetv. 27,5,'32, S. No. 221 „	„	7.629.955,16		
	f	1.447.565.013,92		

Passiva.

Kapitaal	f	20.000.000,—		
Reservefonds	„	4.277.243,54		
Bijzondere reserve	„	7.756.940,37		
Pensioenfondsen	„	11.987.197,30		
Bankbiljetten in omloop	„	1.140.198.225,—		
Bankassigtiën in omloop	„	52.395,97		
Rek.-Cour. { Het Rijk f	—			
saldo's: { Anderen „	255.713.818,11	„	255.713.818,11	
Diverse rekeningen	„	7.579.193,63		
	f	1.447.565.013,92		
Beschikbaar metaalsaldo	f	464.987.005,19		
Minder bedrag aan bankbiljetten in omloop dan waartoe de Bank gerechtigd is	„	464.987.005,—		
Schatkistpapier, rechtstreeks bij de Bank ondergebracht	„	71.000.000,—		

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	Andere opeischb. schulden	Beschikk. metaal-saldo	Dek-kings perc.
	Munt	Muntmat.				
4 Mrt. '40	105168	908.367	1.140.198	255.766	464.987	73
26 Feb. '40	105168	908.361	1.113.744	247.029	479.904	75
21 Aug. '39	105958	1.023.467	1.011.582	401.626	590.049	79,9

Data	Totaal bedrag discontos	Schatkist-promessen rechtstreeks	Beleeningen	Papier op het buitent.	Diverse rekeningen ¹⁾
4 Mrt. 1940	80.555	71.000	244.096	1.575	27.125
26 Feb. 1940	45.574	36.000	245.537	1.575	25.614
21 Aug. 1939	21.297	—	214.812	1.575	11.581

¹⁾ Onder de activa.

JAVASCHE BANK.

Data	Goud	Zilver	Circulatie	Andere opeischb. schulden	Beschikk. metaal-saldo
2 Mrt. '40 ²⁾	153.960		195.160	112.920	30.728
24 Feb. '40 ²⁾	152.330		193.920	92.630	33.710
27 Jan. '40	132.537	16.747	198.033	93.238	32.775
20 „ '40	132.537	16.490	198.766	91.893	32.763
19 Aug. '39	128.676	19.235	198.914	72.384	30.392

Data	Wissels, buiten N.-Ind. betaalb.	Dis-conto's	Beleeningen	Diverse rekeningen ¹⁾	Dek-kings-percentage
2 Mrt. '40 ²⁾	11.090	87.910	70.370	50	
24 Feb. '40 ²⁾	19.100	82.630	57.680	51	
27 Jan. '40	17.809	15.360	54.578	51	
20 „ '40	17.445	15.669	57.229	51	
19 Aug. 1939	9.300	13.890	48.920	55	

¹⁾ Sluitpost activa. ²⁾ Cijfers telegrafisch ontvangen.

BANK VAN ENGELAND.

Data	Metaal	Bankbilj. in circulatie	Bankbilj. in Banking Departm.	Other Securities Disc. and Advances	Securities
28 Feb. 1940	1.224	531.216	49.021	2.781	22.235
21 „ 1940	1.158	529.975	50.262	4.636	25.649
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		
28 Feb. '40	127.122	45.749	99.408	38.853	50.008	27,1
21 „ '40	122.759	48.587	97.164	40.361	51.184	27,5
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 buitent.	Wis-sels	Waarv. op het buitent.	Beleeningen	Renteloos voorschot a. d. Staat
15 Feb. '40	97.272	908	44	13.443	70	3.779	30.473
8 „ '40	97.271	905	35	13.707	69	3.946	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
15 Feb. '40	5.396	3.899	153.641	74	1.461	15.568
8 „ '40	5.396	3.975	154.309	48	1.485	14.753
17 Aug. '39	5.466	3.051	123.135	3.013	2.104	20.538

¹⁾ Sluitpost activa.

DUITSCHER RIJKSBANK.

Data	Goud en deviezen	Rentebank-scheine	Andere wis-sels, chèques en schatkistpapier	Beleeningen
23 Feb. 1940..	77,5	211,9	11.867,1	25,6
15 „ 1940..	77,6	192,7	10.951,4	28,8
23 Aug. 1939..	77,0	27,2	8.140,0	22,2

Data	Effec-ten	Diverse Activa	Circu-latie	Rekg.-Crt.	Diverse Passiva
23 Feb. 1940	180,4	1.895,3	11.109,8	1.553,0	—
15 „ 1940	208,1	2.102,9	11.229,9	1.716,9	—
23 Aug. 1939	982,6	1.380,5	8.709,8	1.195,4	454,8

NATIONALE BANK VAN BELGIË (in Belga's).

Data 1910	Goud deviezen	Munt en diversen	Binnen- en buitenlandse wissels	Beleeningen: op Belgische Staatsfondsen	Voorschot aan den Staat	Overheids-fondsen	Circulatie	Rekg. Crt.	
								Schatkist	Partic.
29/2..	4.309	35	1.078	134	139	299	5.744	0,3	157
22 2..	4.290	36	1.064	113	139	298	5.681	4	167
15/2..	4.270	35	1.081	148	139	297	5.700	1	174

FEDERAL RESERVE BANKS.

Data	Goudvoorraad			Wissels	
	Totaal bedrag	Goud-certifi-caten ¹⁾	„Other cash” ²⁾	In her-disc. v. d. member banks	In de open markt gekocht
24 Jan. '40	15.491,7	15.483,1	413,2	7,0	—
17 „ '40	15.442,5	15.433,1	386,5	6,9	—

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)
24 Jan. '40	2.477,3	4.827,8	13.367,7	136,0	87,4	—
17 „ '40	2.477,3	4.849,8	13.272,7	135,9	87,3	—

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 totaalen goudvoorraad tegenover opeischbare schulden: F. R. Notes en netto deposito. ⁴⁾ Verhouding tot voorraad muntmateriaal en wettig betaalmiddel tegenover idem.

PARTICULIERE BANKEN AANGESLOTEN BIJ HET FED. RES. STELSEL.

Data	Aantal leening.	Dis-conto's en beleen.	Beleg-ingen	Reserve bij de F. R. banks	Totaal depo-sito's	Waarvan time deposits
17 Jan. '40	—	8.579	14.633	10.070	33.684	5.259
10 „ '40	—	8.646	14.485	9.923	33.397	5.274

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