

Economisch-Statistische Berichten

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

26E JAARGANG

WOENSDAG 2 APRIL 1941

No. 1315

COMMISSIE VAN REDACTIE:

J. G. Koopmans, P. Lieftinck, N. J. Polak, J. Tinbergen
en F. de Vries.

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

Redactie-adres: Pieter de Hoeweg 122, Rotterdam-W.

Aangeteekende stukken: Bijkantoor Ruigeplaatweg.

Telefoon Nr. 35000. Postrekening 8408 (ten name van
„Economisch-Statistische Berichten”).

Abonnementsprijs voor het weekblad, waarin tijdelijk is opgenomen het Economisch-Statistisch Maandbericht, franco p. p. in Nederland f 21* — per jaar. Buitenland en koloniën f 23. — per jaar. Abonnementen kunnen met elk nummer ingaan en slechts worden beëindigd per ultimo van elk kalenderjaar. Slechts nummers 50 cent. Donateurs en leden van het Nederlandsch Economisch Instituut ontvangen het weekblad gratis en genieten een reductie op de verdere publicaties. Adreswijzigingen op te geven aan de Redactie.

Advertenties voorpagina f 0.50 per regel. Andere pagina's f 0.40 per regel. Plaatsing bij abonnement volgens tarief. Administratie van advertenties: Nijgh en van Ditmar N.V., Uitgevers, Rotterdam, Amsterdam, 's-Gravenhage. Post-chèque- en girorekening Nr. 145192. Adres te Rotterdam: Erasmushuis, Tel. Nr. 31696.

INHOUD:

	Blz.
Kapitaalmarkt, dividend-contrôlen herkapitalisatie door Prof. Dr. P. P. van Berkum	220
Staatsleening en geldmarkt (Redactie Economisch-Statistisch Maandbericht)	223
Staatsschuldconsolidatie en geldmarkt	226
Grondstoffen voor de oorlogsindustrie der Vereenigde Staten door J. Willems	229
De economische toestand van de Philippijnen door H. Fehlinger	231
Overheidsmaatregelen op economisch gebied	233
Statistieken.	
Bankdisconto's — Geld- en Wisselkoersen — Bankstaten	233-234

GELD- EN KAPITAALMARKT.

Op de *geldmarkt* bleef de toestand vrijwel stationnair. Het is nog te vroeg om de consequenties van de zoo juist gepubliceerde regeling van het betalingsverkeer met Duitschland te overzien. Denkbaar is, dat de wijzigingen, die op dit punt zullen plaats vinden, geheel buiten de geldmarkt zullen omgaan. Maar het is ook alleszins mogelijk, dat de wijziging der betalingsregeling mede verschuivingen op de geldmarkt tengevolge zal hebben. Tot nu toe heeft het betalingsverkeer met Duitschland, voor zoover een clearingtekort door de schatkist gefinancierd werd, slechts aanleiding gegeven tot vraag op de geldmarkt; een vraag, die echter voor het grootste deel voldaan kon worden uit de middelen, die, als gevolg van de door de schatkist verrichte uitbetalingen, weer direct aan de geldmarkt toevloeden. Of de sedert 1 November volgens de Deutsche deviezenvoorschriften ontstane mogelijkheid tot uitvoer uit Duitschland naar Nederland van markenbankpapier ad RM. 1000 per persoon de geldmarkt hier te lande heeft beïnvloed, valt niet met zekerheid te zeggen, omdat niet bekend is, wat er met dit bankpapier — dat door de deviezenbanken voor rekening van De Nederlandsche Bank werd aangekocht — verder is geschied.

De weekstaat van De Nederlandsche Bank geeft blijk van eenige verstijving van de geldmarkt. In de behoeften van het Rijk werd voor 37 miljoen gulden door de Centrale bank voorzien en de beleeningen stegen tot 8½ miljoen gulden; tegelijkertijd nam de biljettencirculatie met 43 miljoen gulden toe.

De *obligatiemarkt* had aanvankelijk nog onder aanbod te lijden. Gedurende het grootste deel van de week was de stemming lui; pas aan het einde van de week trad een ommekeer in, die vooral op Zaterdag leidde tot een krachtige haussebeweging. Het is niet onmogelijk, dat de mededeeling in de pers op Vrijdag, dat een verandering in de waardeverhouding gulden/mark niet in het voornemen lag — welke mededeeling sindsdien officieel is bevestigd — mede op deze beweging van invloed is geweest. Ook de mededeeling nopens een te verwachten verdere verhooging van de winstbelasting heeft de obligatiemarkt steun gegeven, zoodat in de nieuwe week de stijging zich voortzette. De aankondiging van de verhooging der winstbelasting is een symptoom van den wensch om een zoo groot mogelijk deel van de staatsuitgaven door heffingen te dekken. Aangezien de obligatiemarkt, naast andere factoren, vooral gedrukt was door de verwachting, dat binnen afzienbaren tijd opnieuw een consolidatie-operatie zou moeten plaats vinden, kon dit streven op deze markt niet anders dan een gunstigen invloed hebben. De 3-3½ pCt. Nederland, die de vorige week op 83½ was gesloten, liep aan het einde van de week op tot 86, terwijl Maandag een koers van 87 werd bereikt. De nieuwe 4 pCt. leening 1941 steeg van 95½ aan het begin van de week tot 96½, welke koers aan het einde der week werd bereikt en op de eerste dagen der nieuwe week gehandhaafd bleef. De aandeelenmarkt was ondanks de aangekondigde verhooging van de winstbelasting uitermate vast gestemd; den tweeden dag der nieuwe week, na de afkondiging van de nieuwe deviezenregeling en het vervullen van de deviezen grens met Duitschland, ging deze vaste stemming zelfs in een scherpe hausse over.

KAPITAALMARKT, DIVIDEND-CONTROLE EN HERKAPITALISATIE.

Aankondiging van maatregelen in Duitsland.

In de jongste algemeene aandeelhoudersvergadering van de Duitse Rijksbank heeft de President, Rijksminister Funk, een complex van economisch-politieke-, fiscale en bedrijfseconomische vraagstukken behandeld, dat voor de financiering van het Duitse bedrijfsleven in de raaste toekomst van groote beteekenis is. Ongeveer tezelfder tijd zette de Duitse Commissaris voor de prijzen, Wagner, in een redevoering uiteen, dat de prijscontrole zou worden verscherpt en dat de winsten, welke het normale niveau overschrijden, door den staat zullen worden opgeëischt. De conclusie, waartoe men blijkbaar in Duitsland komt, is, het systeem van kosten- en prijzencontrole als sluitstuk een winstcontrole noodig heeft.

Hoewel in beide redevoeringen bepaalde maatregelen werden aangekondigd, verdiept men zich momenteel nog in allerlei gissingen omtrent hun draagwijdte en praktische uitwerking. Zeker is evenwel, dat er verband tusschen het hetoog van beide functionarissen bestaat en dat de duidelijke strekking ervan is, meer nog dan in het verleden, de particuliere bedrijfsbelangen aan de steeds zwaarder drukkende eischen van de overheidsfinanciering in oorlogstijd aan te passen en ondergeschikt te maken. De eerstkomende weken zullen over alle dienaangaande opgeworpen vragen vermoedelijk meer klaarheid brengen. Inmiddels reageerden de koersen van de aandelen op de Berlijnsche beurs op de komende gebeurtenissen met een scherpe koersdaling, terwijl een dergelijke, zij het verzwakte, reactie ook te Amsterdam merkbaar was.

Het ligt voor de hand, dat de toestand van lotsverbondenheid met Duitsland, waarin ons land thans feitelijk verkeert, de vraag aan de orde doet stellen, of de veranderingen, welke klaarblijkelijk in Duitsland ophanden zijn, voor het Nederlandsche bedrijfsleven gevolgen zullen hebben. Gedurende de voorbereiding van de onderhavige maatregelen kan op deze vraag moeilijk een antwoord worden gegeven; met de mogelijkheid van een gelijke behandeling zal, ondanks de in menig opzicht afwijkende positie der Nederlandsche ondernemingen, in ieder geval rekening moeten worden gehouden en dit vormt een voldoende aanleiding, de hangende vraagstukken in een ietwat breeder kader te bezien.

De Anleihestock-wet 1934.

De meeste aandacht verdient de uiteenzetting van minister Funk, waarin een drietal onderling samenhangende punten naar voren werden gebracht, t.w.:

1. het vigeerende stelsel van dividend-beperving heeft niet voldaan;
2. de zelffinanciering van het bedrijfsleven kan in haar huidige omvang niet langer worden getolereerd;
3. het peil van de aandelenkoersen is onnatuurlijk hoog.

In het zoeken naar een synthese van de belangen der staats- en bedrijfsfinanciering vertegenwoordigt de wet van December 1934, de zgn. Anleihestock-wet, een belangrijk stadium van ontwikkeling, doch volgens minister Funk hebben de met deze wet tot op heden verkregen resultaten teleurgesteld. Daarom is het thans noodzakelijk de oplossing langs een anderen weg te beproeven.

Door de Anleihestock-wet werd voorgeschreven, van elke dividenduitkeeringen het overschot boven de 6 pCt., of, indien het voorafgaande jaar meer dan dit percentage was uitgekeerd, het overschot boven de 8 pCt. over te dragen aan de Golddiskontbank tot storting in een dividendfonds. Hierdoor werden de uitkeeringen dus tot 6, resp. 8 pCt. beperkt. De bank zou het bijeengezamelde fonds als trustee beheer-

ren en zorgen voor de belegging der middelen in Rijksleeningen. Na afloop van den looptijd van de wet, welke op 3 jaar was bepaald, voor het eerst in 1938, zouden de in den Anleihestock aanwezige fondsen met de daarop gekweekte rente en koerswinst aan de rechthebenden worden uitgekeerd.

Inderdaad hebben in vermeld jaar eenige uitkeeringen plaats gehad. Daar de betalingen werden gedaan in renteloze belastingbons (Steurgutscheine), die eerst in de periode 1941—1945 voor de kwijting van Rijksbelastingen zijn toegelaten, bedroeg de handelswaarde van deze bons omstreeks 80 pCt. De deelhebbers in den Anleihestock leden dus verlies. Eind 1937 werd de wet voor 3 jaren verlengd. In 1941 zou de liquidatie van het fonds plaats vinden. Tot dusver is zij niet gevolgd en het is niet bekend in welken vorm zij zal geschieden.

Naar de doelstelling beoordeeld is de Anleihestock een interessante figuur en iets unieks op het gebied van de staatsinterventie. Er werd tweemaal mee beoogd. In de eerste plaats een om redenen van socialen aard gewenschte matiging in de uitkeeringen op aandelenbezit. Het boven 6, resp. 8 pCt. tot verdeling gebrachte dividend werd, zooals wij zagen, niet door den staat geconfiscieerd, doch over den Anleihestock geleid en als crediet aan de overheid doorgegeven. In de tweede plaats werd derhalve beoogd het verkrijgen van crediet en — krachtens de bekend geworden wijze van stockliquidatie — van goedkoop crediet. Als belangrijk doel stond hierbij tevens voorop het bieden van steun aan de markt voor staatsfondsen. Het was de tijd, dat deze markt onder druk stond ingevolge de omvangrijke uitgifte van consolidatieleeningen. Door de in den Anleihestock bijeengebrachte gedwongen besparingen naar de staatsfondsenmarkt te dirigeren hoopte men de opnemingscapaciteit dezer markt te vergrooten, de financieringsmogelijkheden van de overheid te verruimen en de kosten van het staatscrediet laag te houden. Bovendien ligt het in de rede, dat aan de invoering van den Anleihestock, welke aan het bedrijfsleven niet meer de vrije hand in de dividend-politiek liet, de verwachting kon worden geknoopt, dat de attractie van aandelen op de vaste-rentedragende staatsfondsen zou overgaan, wat de positie van de overheidsfinanciering ten goede moest komen.

Het onvoldoende effect van de Anleihestock-wet.

Intusschen heeft het Anleihestock-procédé, volgens de recente uitspraken van minister Funk, niet voldaan en het zal dan ook worden prijsgegeven. Het vraagstuk van de dividend-beperving werd er niet bevredigend door opgelost, doch vooral schijnt het weinig tot versterking van de overheidsfinanciering en tot beïnvloeding van den rentevoet te hebben bijgedragen. De geleidelijke verlaging van het rentetarief der staatsleeningen, welke gedurende de afgelopen jaren in Duitsland kon worden waargenomen, — het huidige rendement ligt iets onder de 4 pCt. — moet wel aan andere oorzaken dan aan de interventie door middel van den Anleihestock worden toegeschreven. Met name zal hier worden gedacht aan het uitgifteverbod van particuliere leeningen, waardoor de overheid de kapitaalmarkt geheel voor zichzelf reserveerde. Dat de Anleihestock betrekkelijk weinig invloed kon uitoefenen, volgde uit zijn geringe omvang. De totaal in het fonds gestorte dividend-overschotten beliepen een paar, honderd miljoen mark. Daar staat tegenover, dat in den tusschentijd voor ettelijke milliard mark aan staatsleeningen in de kapitaalmarkt werden ondergebracht.

De oorzaak van het weinig gunstige resultaat is in hoofdzaak toe te schrijven aan de inmiddels zeer sterk aan den dag getreden neiging tot zelffinanciering uit ingehouden winst. In plaats van storting in den Anleihestock prefereren vele ondernemingen de winsten in het bedrijf te houden. Men kan niet zeggen, dat deze financieringspolitiek in de gegeven omstandigheden zonder reden werd gevolgd. Het tegendeel is waar. Immers de omvangrijke staatsop-

drachten aan de industrie in het kader van de bekende vierjaren-plannen noopten niet zelden tot uitbreiding van de bedrijfs capaciteit of tot het oprichten van nieuwe bedrijven. De omstandigheid, dat hiervoor geen beroep op de kapitaalmarkt kon worden gedaan, (emissieverbod), maakte het veelal noodzakelijk van de winst, welke uit de stijgende omzetten in ruime mate aan de industrie ten deel viel, groote bedragen te reserveeren. Deze ophooping binnen de onderneming van winst, welke op zichzelf beschouwd voor uitkeering vatbaar zou zijn geweest, had, als equivalent voor de ontbrekende normale financieringsmogelijkheden, een belangrijke economische functie te vervullen. In andere sectoren van het bedrijfsleven, waar uitbreiding van productie-installaties niet op het program stond, leidde de zelffinanciering tot afwikkeling van reeds bevroren gewaande bankcredieten. Het bankwezen kon hierdoor zijn liquiditeit herwinnen en bleek zodoende in staat, aanmerkelijken steun aan de overheidsfinanciering te verlenen.

Intusschen moet worden toegegeven, dat over de geheele linie de zelffinanciering in steeds stijgender mate werd beoefend. Men sprak in Duitschland van „Entprivatisierung der Gewinne”, waarbij het als dividend uitgekeerde bedrag, in verhouding tot de voor reservevorming achtergehouden winsten en tot datgene wat aan den fiscus moest worden afgestaan, steeds kleiner proporties ging aannemen. Het uiterlijke symptoom daarvan was het van jaar tot jaar liquider worden van de balansen en het toenemen der beleggingsportefeuilles, aanvankelijk bestaande uit staatsfondsen, doch geleidelijk zich meer oriënteerend op aandelen. Monetair overwegingen, voortspruitend uit beduchtheid voor de waardestabiliteit van het ruilmiddel, zullen aan deze ontwikkeling niet geheel vreemd zijn geweest. Men bedenke daarbij, dat de liquiditeit steeds verder toeneemt, naarmate door den verkoop van activa boven de waarde, waarop zij door herhaalde en hooge afschrijvingen te boek staan, de gevormde geheime en stille reserves in geld vrijkomen. Dat voor de onderhavige liquiditeiten, die, door moeilijkheden bij de vervanging van verbruikte productiemiddelen in onvoldoenden omvang in 't eigenlijke bedrijf kunnen worden geïnvesteerd, een belegging wordt gezocht, in „productievermogen”, als hoedanig aandelen zijn te beschouwen, ligt voor de hand. Voor het staatscrediet bergt deze ontwikkeling echter gevaren in zich. Het is voor de reputatie van dit crediet klaarblijkelijk van belang, dat de preferenties voor industriele aandelen enerzijds en voor staatsfondsen anderzijds in een normaal uitgebalanceerden toestand verkeert, waarbij het rendement op aandelen, krachtens het door den aandeelhouder te aanvaarden bedrijfsrisico, steeds enkele procenten hooger zal moeten zijn dan het rendement van obligaties.

Hooge koersstand voor aandelen.

Er is reden aan te nemen, dat bedoelde evenwichtige situatie op de Deutsche kapitaalmarkt in de afgelopen maanden steeds verder is verstoord. De sterk gestegen koersen van de aandelen, waarop het op aandelen behaalde rendement in omgekeerde richting reageerde, vormen daarvan het beste bewijs. Het volgende overzicht, ontleend aan gegevens van het Statistisches Reichsamt, geeft het beloop van de aandelenmarkt duidelijk weer:

	1938	1939	1940
gemiddelde van aandelen-koersen	127,90	133,41	173,64
rendement	5 pCt.	4,91 pCt.	3,80 pCt.

Een rendement van 3,80 pCt. ligt lager dan het rendement van de staatsfondsen. Van een vergoeding van het door den aandeelhouder gedragen bedrijfsrisico kan onder deze omstandigheden geen sprake zijn. Dit in aanmerking nemende, kan men het volkomen met minister Funk eens zijn, dat de aandelennoteringen onnatuurlijk hoog moeten

worden genoemd. In hoeverre echter bij de koersvorming de overwegingen hebben gegolden, zooals wij hierboven hebben vermeld, zij daargelaten.

Het is van belang hierbij aan te teekenen, dat sedert de bezetting van ons land, een situatie, analoog aan die, op de Deutsche aandelenmarkt zich ook ten onzent is gaan openbaren¹⁾. De verhandeling van hier ter beurze genoteerde aandelen immers vindt tegen sterk gestegen koersen plaats, waarbij rendementsverlangens op den achtergrond geschoven zijn. De redeneering, dat het relatief ongunstige aandelenrendement, daar het een prikkel inhoudt om kapitaal van de aandelenmarkt naar de obligatiemarkt te doen overvloeien, vanzelf tot meer normale koers- en rendementsverhoudingen zal gaan leiden, is in principe juist. Zulk een tendens bestaat, doch wanneer bepaalde krachten in de markt haar werking belemmeren, blijft het geforceerde karakter van de aandelenmarkt bestaan en wordt het aanzien van de obligatiemarkt — en dit raakt ten zeerste het staatscrediet — geschaad.

Kapitaalmarkt en staatsfinanciën.

De kern van de rede van minister Funk ligt ongetwijfeld in het zoeken naar een oplossing van het hierboven aangeduide vraagstuk, dat in wezen er een is van kapitaalmarktbeheersching.

Het leiden van den kapitaalstroom in een voor de staatsfinanciering gewenschte richting lag, gelijk wij zagen, reeds opgesloten in de vorming van den Anleihestock, welke uitsluitend op de staatsfondsenmarkt opereerde en slechts indirect op de positie van de aandelenmarkt inwerkte. De teleurstelling met deze methode opgedaan eischte het inslaan van een anderen weg en deze kon geen andere zijn dan directe beïnvloeding van de aandelenkoersen. Er bestaan hiertoe vier mogelijkheden.

In de eerste plaats zou men, gelijk destijds aan de Weensche beurs is geschied, aan de overdrijvingen op het gebied der aandelenkoersen een einde kunnen maken door een ambtelijk koersingrijpen. Ten tweede zou men kunnen voorschrijven, dat aandelenbezit niet meer als belegging van liquide bedrijfsmiddelen mag dienen, hetgeen een gedwongen liquidatie tengevolge zou hebben. Hieraan zou nog de verplichting tot conversie in obligaties verbonden kunnen worden. In de derde plaats zou men de vergroting van de totale hoeveelheid beleggingsmateriaal op de aandelenmarkt mogelijk moeten maken, dus emissiemogelijkheden creëren, die een remmende werking op de koershausse uitoefenen. Voor de Deutsche kapitaalmarkt geldt nog meer dan voor de Nederlandsche, dat de industrie jarenlang niet als emittent aan de markt is geweest. En tenslotte zou men de bestaande restricties op de dividenduitkeering kunnen verscherpen, en gelijktijdig bevorderen, dat de innerlijke waarde van het aandeel, welke door de zelffinanciering sterk is toegenomen, gaat verminderen. De toepassing van elk dezer vier mogelijkheden, waaruit ten overvloede nog combinaties kunnen worden gemaakt, brengt den aandelenkoers tot een lager niveau terug, wat het rendement zal doen toenemen. Dusdoende zou, al het overige gelijkblijvend, het normale evenwicht op de kapitaalmarkt kunnen terugkeeren.

De oplossing van minister Funk.

De oplossing, welke minister Funk voor het probleem zoekt, ligt in de toepassing van de beide laatstgenoemde mogelijkheden.

In de eerste plaats toch maakte de minister bekend, dat het in zijn voornemen ligt, voortaan de dividenduitkeeringen zooveel mogelijk tot 6 pCt. te beperken, door op het excedent een progressieve belasting te heffen.

In de tweede plaats wil hij aan ondernemingen, die door inhouding van winsten groote reserves hebben gevormd, de gelegenheid open stellen, hun nominale aandelenkapi-

¹⁾ Eveneens in Frankrijk, waar men thans ook pogingen tot bestrijding onderneemt.

taal te doen aanpassen aan de werkelijke in het bedrijf aanwezige vermogenswaarde.

Uit de bewoogingen, waarin laatstgenoemd denkbeeld is vervat, valt op te maken, dat als criterium voor den omvang der aanbevolen herkapitalisatie moet worden uitgegaan van de winstcapaciteit der onderhavige onderneming. Bij een winstcapaciteit, welke uitkeering van een grooter dividend dan 6 pCt. zou toelaten, bevindt de onderneming zich per definitie in een staat van *onderkapitalisatie*. Door vergroting van het dividenddragende kapitaal ten laste van de gemaakte reserves, dus door „Kapitalaustockung” tot het punt, waarop dividenduitkeering tot genoemd percentage nog mogelijk blijkt, zou deze toestand worden geëlimineerd, en dus een einde worden gemaakt aan de disproportionaliteit tusschen het op de kapitaalrekening geboekte en het werkelijk in de onderneming werkzame kapitaal. In dezen zinpreteeren wij de woorden van den minister te mogen interpreteren.

De disproportionaliteit tusschen nominaal en werkelijk kapitaal bestaat, ook al is zij niet uit de balansen af te leiden, De verheimelijking van de gevormde reserves door middel van te lage waardeering van activa, resp. te hooge waardeering van passiva, belemmert immers het inzicht in de ware verhoudingen. De politiek van geheime en stille reserveering werpt over het balansbeeld een dichten sluier.

De wijze, waarop wordt voorgesteld de aanpassing in de kapitaalspositie tot stand te brengen, zal uiteraard een lagere waardeering van het aan herkapitalisatie onderworpen aandeel in de hand werken. De aanpassing kan in hoofdzaak op twee manieren worden verkregen: ten eerste door ter verhooging van het aandeelkapitaal emissies toe te laten, zonder dat een aan het koersspel beantwoordend aengvuldige geëischt, en vervolgens — en dit is wellicht het eenvoudigste — door het uitgeven van bonus-aandeelen. De reserves kunnen dan gewoon bij het kapitaal worden geboekt. Het recht van inschrijving tegen lagere koers zou aan de oude aandeelhouders voorbehouden moeten blijven. Deze ontvangen in dat geval het claimrecht, dat zij eventueel tegelde kunnen maken.

Zooewel bij het volgen van de eene als van de andere methode bereikt men, primo, dat er nieuw beleggingsmateriaal aan de markt komt; secundo, dat, ingevolge de ingetreden kapitaalsverwatering, er een intering op de bestaande reserves optreedt. Daar het bovendien waarschijnlijk is, dat, ondanks de vergroting van het dividenddragende kapitaal, ondernemingen aan hun ouden dividendstandaard blijven vasthouden, zal de kapitaalsuitbreiding in totaal tot hogere uitkeeringen leiden, hetgeen een wijziging van de toekomstige reserveeringpolitiek zal eischen. Dit laatste in de veronderstelling, dat de behaalde winst in totaal ongeveer hetzelfde blijft. Eventuele hogere uitkeeringen zullen dan aan de oude aandeelhouders ten goede komen.

Er is ook nog een fiscaal aspect aan het vraagstuk. De critiek van minister Funk op de zelffinanciering berust op de stelling, dat hierdoor inkomsten aan den fiscus worden onttrokken. Met dit argument kan alleen bedoeld zijn, dat een winst, waarover *de onderneming* ten volle het verschuldigde krachtens de winstbelasting betaalde, bij zelffinanciering wordt ingehouden, terwijl ze bij uitkeering nog onder de inkomstenbelasting zou vallen, waaraan de trekker van dividend onderworpen is.

Een rijker vloeien van de dividenden zal dus, behalve aan de groep oude aandeelhouders, tevens aan den fiscus ten goede komen. Wat het generaliseerde claimrecht en het eventuele genot van een gratis-aandeel betreft, wordt over het laatste wel en over het eerste geen inkomstenbelasting geheven. Dit althans is de situatie volgens het Nederlandsche fiscale recht ²⁾. Wij begeben ons niet in de

²⁾ In Nederland wordt bovendien winstbelasting geheven, wanneer de uitkeering van een bonus-aandeel ten laste zou komen van de reserve, welke bij overgang van de dividend- en tantiëbelasting naar de winstbelasting bestond.

strijdvraag of deze ongelijke behandeling met bedrijfsreeds opvattinge strookt. Volgens deze overlying tredt er nl. in beide gevallen een substantieverlies op, dat niet met inkomen te verwarren is. Indien geen kapitaalsverwatering zou optreden, kan het plan van minister Funk op dit punt niet aan zijn doel beantwoorden.

Het vermoedelijk effect van de maatregelen.

Overziet men het geheel van de op til zijnde maatregelen, waardoor verschillende hefboomen tegelijk in beweging worden gezet, dan kan men niet ontkennen, dat langs den gekozen weg het gestelde doel waarschijnlijk wel bereikbaar is.

De dividend-beperking, gecombineerd met de herkapitalisatie, zal aan de aantrekkelijkheid van het aandeel afbreuk doen, en dit zal kunnen bijdragen tot herstel van normaler verhoudingen op de kapitaalmarkt. In gelijke richtingen werken de door den Prijzencommissaris aangekondigde actie tot prijsverlaging en tot beperking van de bedrijfswinsten.

De fiscus profiteert van de grootere uitkeeringsmogelijkheid op het in omvang toenemende aandeelkapitaal. De huidige bezitters van aandelen genieten tijdelijke voordeelen in den vorm van claims, bonus-aandelen en/of van een grootere dividendsom.

Zoo is er aan verschillende kanten een voordeel te ontdekken, doch van één zijde, nl. van het standpunt van de onderneming zelve, zal het vooruitzicht van de komende dingen waarschijnlijk minder geapprecieerd kunnen worden.

Nut van herkapitalisatie, gevaar van overkapitalisatie.

Haar bezwaren zullen zich vooral richten tegen een te rigoureuze toepassing van het herkapitalisatiebeginsel volgens de winstcapaciteit. Deze bezwaren vinden steun in bedrijfseconomische overwegingen. Anders dan het vluchtige aandeelhoudersbelang is de welvaart van de onderneming een aangelegenheid, waarbij de toekomst niet buiten spel mag worden gelaten. In onzekere tijden, zooals wij thans beleven, is het vormen en instandhouden van groote reserves een eisch van verstandig beleid. De onzekerheid over den loop der prijzen bij beëindiging van den oorlog, en de waarschijnlijkheid, dat dan groote afschrijvingen op het productieapparaat noodig zullen zijn teneinde winstgevendheid te waarborgen, maken het noodig over een ruime weerstandskracht te beschikken. Een groot deel van de thans behaalde winst is schijnwinst. Gaat men thans herkapitaliseeren op basis van oorlogsprijzen en oorlogsrentabiliteit en legt men derhalve kapitaal- en rendementsaanspraken juridisch vast, terwijl dit ten laste van de reserves gaat, dan zal de vredessituatie dergelijke ondernemingen in een toestand van *overkapitalisatie* aantreffen. Dit leidt, wanneer men althans loonend wil blijven produceren en dividend wil blijven uitkeeren, tot afboeking van het te hoog opgevoerde kapitaal, derhalve tot reorganisatie. Het lijkt niet in overeenstemming met het algemeen belang een dergelijken toestand in het leven te roepen.

Natuurlijk hangt hier af van de wijze, waarop de „earing-power”-theorie veel af worden gehanteerd, en met name of zij min of meer geforceerd zal worden toegepast. De groote fout is, dat bij het bepleiten van de toepassing van genoemde theorie uit het oog wordt verloren, dat de oorlogsconjunctuur geen blijvende toestand is. Verandert de prijzen- en rentabiliteetssituatie, dan slaat de onderkapitalisatie, die men ten onrechte voor duurzaam aanzag, om in een overkapitalisatie, met al de gevaren daarvan. Men mag hopen, dat dit besef, ten aanzien van de in Duitschland in overweging genomen maatregelen, tot een voorzichtige toepassing zal leiden.

P. P. VAN BERKUM.

STAATSLEENING EN GELDMARKT.

De staatsleening van 500 miljoen gulden — de grootste, die in Nederland, buiten het geval van conversie, ooit is uitgegeven — heeft een zoo belangrijken invloed op de geldmarkt gehad, dat het van belang is om de verschuivingen, die hebben plaatsgevonden, nader te onderzoeken. Juist de grootte van deze leening vergemakkelijkt een dergelijk onderzoek, omdat andere gebeurtenissen op de geldmarkt, welke gelijktijdig optraden, hierbij vrijwel in het niet vallen.

De invloed van de staatsleening op de geldmarkt kan het best worden geanalyseerd door uit te gaan van een vereenvoudigde veronderstelling, n.l. dat de inschrijvers de vereischte bedragen van te voren langzamerhand bij de banken hadden geaccumuleerd, en dat de banken met deze middelen schatkistpapier hadden gekocht. Op deze wijze zouden op den stortingsdatum de geaccumuleerde 500 miljoen gulden zonder bezwaar aan het bankwezen kunnen worden onttrokken, indien het Rijk met de verkregen f 500 miljoen het schatkistpapier bij de banken zou aflossen. Op de bankbalansen zou dit tot uiting zijn gekomen in een vermindering van zoowel de activa als de passiva met f 500 miljoen.

De werkelijkheid was echter niet zoo eenvoudig, en wel om twee redenen:

1e. De inschrijvers hadden de noodige middelen slechts voor een deel bij de banken staan en velen hunner waren dus genoodzaakt zich de noodige liquide middelen door beleening of op andere wijze te verschaffen.

2e. Naast De Nederlandsche Bank, die zich bereid had verklaard beleeningen tot 90 pCt. van de waarde van het onderpand te verstrekken, hebben ook de particuliere banken middelen voor de storting ter beschikking gesteld.

Waar bovendien De Nederlandsche Bank de kassier van het Rijk is, vraagt allereerst de veranderde positie van deze instelling de aandacht.

Mutaties bij De Nederlandsche Bank.

De veranderingen blijken uit een vergelijking van de weekstaten van 10 en 17 Februari. Hoewel op 15 Februari (een Zaterdag) de storting moest geschieden, had de schatkist aan de inschrijvingskantoren toegestaan om op dien Zaterdag slechts de helft ad f 250 miljoen en de rest op Maandag 17 Februari te betalen. Daar de weekstaat juist op laatstgenoemden dag werd opgesteld, komen de veranderingen daarin bijna volledig tot uiting.

Voornaamste posten van de weekstaten van De Nederlandsche Bank in miljoenen guldens.

	10 Febr.	17 Febr.	24 Febr.
<i>Activa.</i>			
Binnenlandsche wissels (waaronder: Schatkistpapier bij De Nederlandsche Bank ondergebracht)	215	64	67
Beleeningen	(208)	(35)	(36)
Voorschotten aan het Rijk	193	282	234
Metaalvoorraad	15	—	15
Diverse rekeningen	1.116	1.116	1.115
	176	183	183
<i>Passiva.</i>			
Bankbiljetten in omloop	1.556	1.503	1.508
Rekening-courantsaldi van het Rijk	—	32	—
Rekening-courantsaldi van anderen	168	119	123

De verkregen f 500 miljoen werden door het Rijk gebruikt om:

1e. het renteloos voorschot van f 15 miljoen af te lossen;

2e. het bij De Nederlandsche Bank ondergebrachte schatkistpapier te verminderen van f 208 miljoen tot f 35 miljoen, dus met f 173 miljoen¹⁾;

3e. een creditsaldo in rekening-courant te kweken van f 32 miljoen.

Van de f 500 miljoen heeft het Rijk dus f 220 miljoen (15 + 173 + 32 miljoen) gebruikt om zijn positie bij de centrale bank te verbeteren; voor welk doel de rest van de f 500 miljoen gebruikt is, valt uit den weekstaat niet op te maken.

De positie van de centrale bank is echter door deze leening niet voor een bedrag van f 220 miljoen verlicht. Immers uit verschillende posten blijkt, dat De Nederlandsche Bank heeft moeten bijspringen om de storting mogelijk te maken.

In de eerste plaats is de post beleeningen van f 192 miljoen tot f 282 miljoen, dus met f 90 miljoen, gestegen. Aangenomen mag worden, dat deze stijging voor een belangrijk deel is toe te schrijven aan de beleeningen, die de particuliere banken bij De Nederlandsche Bank hebben gesloten.

Verder is de binnenlandsche wisselportefeuille gedaald van 214 tot 64 miljoen gulden, dus met f 150 miljoen. Daar, zooals reeds werd vermeld, het bij De Nederlandsche Bank ondergebrachte schatkistpapier, dat in dezen post begrepen is, met f 173 miljoen is afgenomen, hebben de overige wissels dus een stijging met f 23 miljoen ondergaan. Hieruit mag men afleiden, dat voor dit bedrag door anderen dan het Rijk bij de centrale bank is geherdisconteerd. Waarschijnlijk is dit verschijnsel eveneens toe te schrijven aan den drang naar liquiditeit van de particuliere banken. Deze hebben n.l., zooals reeds opgemerkt, zich bij De Nederlandsche Bank liquide middelen moeten verschaffen om aan de opvragingen van haar depositanten te kunnen voldoen.

Op hetzelfde verschijnsel wijst ook de vermindering van de rekening-courantsaldi van „anderen” met een bedrag van ca. f 50 miljoen (van f 168 tot f 119 miljoen). Een belangrijk deel van dezen post bestaat in normale omstandigheden uit de deposito's, welke de particuliere banken bij de centrale bank aanhouden. Men mag echter aannemen, dat de banken reeds vóór de storting weinig of geen saldi bij De Nederlandsche Bank hadden staan. De daling is daarom, althans vermoedelijk, vrijwel geheel toe te schrijven aan de behoefte aan middelen van andere instellingen dan de banken, zooals levensverzekeringmaatschappijen, fondsen, enz. Dit blijkt uit een vergelijking tusschen de kasvoorraden van de banken en de rekening-courantsaldi van „anderen” bij De Nederlandsche Bank per eind November en Februari jl.

	Eind Nov. 1940	Eind Febr. 1941
	in miljoenen guldens	
Kas, enz. van de vijf groote banken	54	51
Rekeningcourant saldi van „anderen” bij De Ned. Bank	184	127

Terwijl de kas van de banken vrijwel onveranderd bleef, daalden de rekening-courantsaldi tusschen deze twee tijdstippen zeer aanzienlijk.

Tenslotte is er nog een vierde post, welke de aandacht

¹⁾ Daar de weekstaten niet het bedrag van het ondergebrachte schatkistpapier op de tusschenliggende dagen vermelden, is hieruit niet na te gaan, hoe hoog het totale bedrag is geweest. Uit de positie van de schatkist blijkt echter (zie hieronder), dat op 15 Februari bij De Nederlandsche Bank voor een bedrag van f 221 miljoen aan schatkistpapier was ondergebracht.

verdient, t.w. de bankbiljetten in omloop, die in de betreffende week met ruim f 50 miljoen — nl. van f 1556 tot f 1503 miljoen — zijn gedaald. Dit verschijnsel is, naar mag worden aangenomen, toe te schrijven aan het „ontpotten” van bankbiljetten, welke bezitters op de staatsleening inschreven en waarschijnlijk niet over voldoende overige liquide middelen beschikten. Daar men anders beleeningen bij de banken moest afsluiten, werd daardoor het ontpotten van bankbiljetten bevorderd. Deze bankbiljetten zijn dus als gevolg van de storting op de staatsleening, hetzij direct of via het particuliere bankwezen, naar De Nederlandsche Bank teruggevloeid.

Uit de veranderingen in de positie van De Nederlandsche Bank hebben wij derhalve kunnen nagaan:

1e. op welke wijze de storting op de staatsleening de positie van het Rijk bij de centrale bank heeft beïnvloed;

2e. welken steun de centrale bank heeft verleend aan particulieren en/of aan de particuliere banken (stijging van den post beleeningen en van den post wissels na aftrek van het bij de centrale bank ondergebrachte schatkistpapier);

3e. in hoeverre particulieren op de staatsleening hebben gereageerd door het weder uitgeven van opgepotte bankbiljetten.

Daarmede is echter niet alles blootgelegd. Een deel van de veranderingen is nog niet zichtbaar geworden. Verdere schakels kunnen worden gevonden uit (1e) de positie van de schatkist en (2e) de verschuivingen in het particuliere bankwezen.

De positie van de schatkist.

De schatkist heeft a.h.w. vier bronnen, waaruit zij haar middelen put, waarvan de drie laatste haar verbindingen met de geldmarkt voorstellen:

1e. De Nederlandsche Bank, die als kassier van het Rijk optreedt;

2e. de uitgifte van schatkistpapier, dat niet rechtstreeks bij De Nederlandsche Bank wordt ondergebracht (voorzoover dit wel gebeurt valt het onder 1e);

3e. het opnemen van daggeldleeningen of het verstrekken daarvan;

4e. de rekening-courant-verhouding met de P.T.T., waarin zich voor een deel de verschuivingen bij de Rijks-postspaarbank en den Postchèque- en Girodienst weer spiegelen.

De verbinding van de schatkist met De Nederlandsche Bank openbaart zich uit de volgende posten van de weekstaten van deze instelling: het renteloos voorschot, de rekening-courantsaldi van het Rijk aan de creditzijde, en het rechtstreeks bij de bank ondergebrachte schatkistpapier. Daarnaast bestaat echter nog een vierde verbinding, welke niet uit de weekstaten blijkt, maar wel uit den stand van 's Rijks kas, die elke week in de Staatscourant wordt gepubliceerd; nl. het voorschot door De Nederlandsche Bank in rekening-courant aan het Rijk verstrekt.

Zooals wij aanstonds zullen zien, bevindt zich van het in totaal uitstaande bedrag aan schatkistpapier slechts een gedeelte in handen van de particuliere banken. In totaal stond er op 7 Februari voor een bedrag van f 1.222 miljoen aan schatkistpapier uit, waarvan voor f 214 miljoen rechtstreeks bij De Nederlandsche Bank was ondergebracht. Daar op 15 Februari — de dag, waarop de stand van 's Rijks kas werd gepubliceerd —, zooals reeds werd opgemerkt, slechts de helft van de opbrengst van de staatsleening door de inschrijvingskantoren werd gestort en eerst op Maandag 17 Februari de rest, moet de

positie van de schatkist op drie verschillende data, nl. 7, 15 en 22 Februari worden vergeleken.

Enkele posten van 's Rijks kas in miljoenen guldens.

	7 Febr.	15 Febr.	23 Febr.
<i>Vorderingen:</i>			
Saldo van het Rijk bij De Nederlandsche Bank	—	48	—
<i>Verplichtingen:</i>			
Voorschot door De Nederl. Bank verstrekt	14.5	—	15
Voorschot door De Nederl. Bank in rekening-courant verstrekt ..	—	—	6.2
Schatkistbiljetten in omloop ..	160.9	160.8	160.8
Schatkistpromessen in omloop ..	1.062	1.060	865
(waarvan rechtstreeks bij De Nederl. Bank ondergebracht)	(214)	(221)	(32)
Daggeldleeningen	191	—	—
Rekening-courantsaldo van de P.T.T.	149	136	110

In de eerste plaats blijkt dan hetzelfde als ook de weekstaten van De Nederlandsche Bank aangeven, nl.:

1e. dat het renteloze voorschot op 15 Februari was afgelost, maar een week later reeds weer tot het maximum van f 15 miljoen was gestegen;

2e. dat het rechtstreeks bij De Nederlandsche Bank ondergebrachte schatkistpapier op 22 Februari tot f 32 miljoen was gedaald.

Uit den weekstaat van De Nederlandsche Bank bleek echter niet, dat op 22 Februari de centrale bank aan het Rijk een voorschot in rekening-courant had verstrekt van ruim f 6 miljoen. Dit bedrag wordt waarschijnlijk op den weekstaat van De Nederlandsche Bank geboekt onder den verzamelpost „Diverse Rekeningen”.

Verder brengt dit overzicht van den stand van de schatkist nog twee andere feiten naar voren:

In de eerste plaats heeft het Rijk zijn geldbehoefte in de periode van 20 Jan. tot 15 Febr. niet gedekt door het uitgeven van schatkistpapier, maar door het opnemen van daggeldleeningen, welke op 7 Februari reeds f 191 miljoen bedroegen en tot 15 Februari waarschijnlijk nog verder zijn opgelopen. Dit bedrag is op 15 Februari afgelost uit de op dienzelfden dag binnengekomen f 250 miljoen. Deze financiering van de geldbehoefte van het Rijk door middel van daggeldleeningen was mogelijk, doordat de banken vóór den inschrijvingsdatum over aanzienlijke bedragen aan liquide middelen beschikten, die tot 15 Februari konden worden uitgeleend, terwijl daarentegen het Rijk tot dien datum geldmiddelen noodig had. De storting op de staatsschuld door de cliënten van de banken en de terugbetaling van de daggeldleeningen aan de banken per dienzelfden datum konden dus a.h.w. geheel of gedeeltelijk intern verrekend worden, zoodat de geldmarkt daarvan weinig of geen terugslag onderzond.

Uit de overzichten van den stand van 's Rijks kas blijkt tenslotte nog, dat de verplichtingen van het Rijk t.o.v. het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds en de P.T.T. in de periode van 7 tot 22 Februari met resp. 23 en 38 miljoen gulden zijn gedaald, terwijl andere verplichtingen met ongeveer f 6 miljoen zijn gestegen, zoodat per saldo de schuld van het Rijk uit dezen hoofde met f 55 miljoen is afgenomen. Daartegenover staat een vermindering van de vorderingen — anders dan de hierboven besprokene — met ongeveer f 17 miljoen. Per saldo zijn dus de verplichtingen in die twee weken met ongeveer f 38 miljoen gedaald.

Een korte samenvatting van het voorafgaande maakt nu duidelijk, op welke wijze de f 500 miljoen door het Rijk werden aangewend, t.w.:

Op 15 Februari was voor f 221 miljoen aan schatkistpapier rechtstreeks bij De Nederlandsche Bank ondergebracht; op den weekstaat van 17 Februari komt dit bedrag nog met f 35 miljoen voor; afgelost werd dus voor f 186 mill. Afgelost werd verder het renteloos voorschot ad „ 15 „
 Gekweekt werd een saldo tegoed bij De Nederlandsche Bank van „ 32 „
 Terugbetaald werden de daggeldleeningen, welke in ongeveer 19 dagen — van 20 Januari tot 7 Februari — reeds f 190 miljoen bedroegen en dus per 14 Februari gesteld kunnen worden op ca. „ 220 „
 Op andere verplichtingen werd afgelost (netto) „ 38 „
 Totaal ca. f 491 mill.

In totaal kan dus voor een bedrag van f 491 miljoen worden nagegaan, hoe het provenu van de leening door het Rijk werd besteed.

Uit het voorafgaande kan reeds de gevolgtrekking worden gemaakt, dat het Rijk niet in belangrijke mate middelen ter beschikking had om het op de geldmarkt ondergebrachte schatkistpapier af te lossen. Dit wordt bevestigd door de positie van de schatkist. De uitstaande bedragen aan schatkistpapier waren nl. op de drie genoemde data als volgt verdeeld:

	(in miljoenen guldens)		
	7 Febr.	15 Febr.	23 Febr.
Schatkistbiljetten in omloop	161	161	161
Schatkistpromessen in omloop	1.062	1.060	865
Totaal uitgegeven schatkistpapier	1.223	1.221	1.026
Waarvan bij De Nederlandsche Bank ondergebracht	214	221	32
Op de geldmarkt uitstaande	1.009	1.000	994

Na de storting op de staatsleening is het op de geldmarkt uitstaande bedrag aan schatkistpapier dus praktisch gelijk gebleven. De vraag rijst evenwel, welke veranderingen de positie van het particuliere bankwezen door de storting dan wel heeft ondergaan.

De positie van het bankwezen.

De toestand op de geldmarkt weerspiegelt zich, wat de algemeene tendens betreft, in de balansen van de vijf groote Nederlandsche banken. In deze balansen komen echter de kwantitatieve verschuivingen op de geldmarkt slechts voor een deel tot uiting. Dit volgt reeds uit het feit, dat van het totaal op de geldmarkt uitstaande schatkistpapier zich slechts ongeveer de helft in handen van de banken bevindt.

In de gecombineerde maandstaten van de vijf groote banken per eind Februari vragen twee feiten de aandacht.

Enkele posten van de maandstaten van vijf groote Nederlandsche banken in miljoenen guldens

	April 1940	Nov. 1940	Jan. 1941	Febr. 1941
<i>Activa:</i>				
Kas, kassiers en daggeldleeningen	61	54	111	51
Nederlandsch schatkistpapier	212	621	636	566
Prolongaties en voorschotten	142	107	102	152
Debiteuren	354	258	246	247
<i>Passiva:</i>				
Crediteuren	605	842	902	827
Deposito's op termijn	69	78	78	75

In de eerste plaats heeft het feit, dat een groot aantal particulieren niet in staat was de storting op de staatsobligaties uit eigen middelen te verrichten — hetgeen hierboven reeds bleek uit de stijging van de beleeningen bij De Nederlandsche Bank — ook op de particuliere banken invloed gehad. De post prolongaties en voorschotten is in Februari met niet minder dan f 50 miljoen gestegen. Hoe groot het totale bedrag aan beleeningen op staatsobligaties is geweest, kan bij gebrek aan nadere gegevens niet worden nagegaan. In elk geval is het vrij aanzienlijk geweest²⁾.

Vervolgens kan uit de bankbalansen ongeveer worden nagegaan, in hoeverre de cliënten van de vijf banken de storting op de staatsleening uit eigen middelen hebben voldaan. De post crediteuren en de deposito's op termijn zijn in Februari met f 78 miljoen gedaald. Van Mei 1940 tot Februari 1941 is de post crediteuren zonder onderbreking gestegen. Aangenomen mag daarom worden, dat deze stijging in Februari zou zijn voortgezet, indien de staatsleening niet was uitgegeven; er zijn althans geen verschijnselen, die op het tegendeel wijzen. Gemiddeld namen de crediteuren met ruim f 30 miljoen per maand toe³⁾. Indien men hiermede rekening houdt, kan worden aangenomen, dat de cliënten van de vijf banken voor ongeveer f 110 miljoen uit eigen middelen hebben gestort.

Samenvatting.

Door combinatie van de gegevens uit de weekstaten van De Nederlandsche Bank en uit de opgave van 's Rijks kas hebben wij vrij nauwkeurig kunnen nagaan, op welke wijze het Rijk de opbrengst van de staatsleening heeft besteed.

Daarentegen is de *herkomst* van de f 500 miljoen slechts voor een deel in de bankstatistieken terug te vinden, en wel op de volgende wijze:

Clënten van de vijf groote Nederlandsche banken	f 160 mill. ⁴⁾
Uit opgepote bankbiljetten	„ 50 „
Beleeningen bij De Nederlandsche Bank	„ 90 „
Vreminding van de rek.-courantsaldi van „anderen” bij De Ned. Bank	„ 50 „
Daling van de saldi bij den Postchèque- en Girodienst	„ 34 „ ⁵⁾

Totaal f 384 mill.

De rest moet gevonden worden in de positie van andere financieele instellingen. Tot de voornaamste hiervan behooren de overige banken in N.V.-vorm, de particuliere bankfirma's, de boerenleenbanken en de levensverzekeringmaatschappijen.⁶⁾ Daar van deze instellingen, op een enkele uitzondering na, geen maandstaten beschikbaar zijn, kan niet worden nagegaan, tot welke bedragen de cliënten van deze instellingen gelden hebben opgevraagd of voorschotten hebben verkregen.

²⁾ Wij verwaarloozen het verschijnsel, dat de debiteuren van Mei 1940 tot Februari 1941 zonder onderbreking zijn gedaald en in Februari iets zijn gestegen. Hierin kan namelijk ook de grootere geldbehoefte van particulieren tot uiting komen.

³⁾ Een berekening van den trend in de stijging van de crediteuren leidt, na extrapolatie, tot een bedrag van f 936 miljoen voor Februari.

⁴⁾ Dit bedrag is samengesteld uit f 110 miljoen, waarmee de crediteuren, zooals wij hebben berekend, anders zouden zijn gestegen, en de ongeveer f 50 miljoen, waarmee de prolongaties en voorschotten zijn toegenomen.

⁵⁾ Gecorrigeerd voor trend- en seizoen-fluctuaties.

⁶⁾ Voorzover dit niet in een van de bovengenoemde posten is verrekend.

Tot dusverre is, tenzij uitdrukkelijk het tegendeel werd vermeld, stilzwijgend aangenomen, dat op de veranderingen in de onderzochte posten zich geen andere invloeden dan de storting op de staatsleeningen hebben voorgedaan. Hoe korter de periode van onderzoek, des te geringer is echter de kans, dat om deze reden de gevonden resultaten onnauwkeurig zouden zijn. Vandaar, dat de positie van De Nederlandsche Bank over één week werd nagegaan, waarbij het een voordeel was, dat de weekstaat juist op den laatstne van de beide stortingsdagen werd gepubliceerd. De positie van de schatkist moest over twee weken worden nagegaan, daar de tweede stortingsdag juist op den eersten werkdag na het publiceren van den stand van 's Rijks kas per 15 Februari viel. Tenslotte hadden de veranderingen in het bankwezen betrekking op een periode van een maand. Noodgedwongen is dus met drie verschillende termijnen gewerkt.

Hoe dit echter ook zij, uit het onderzoek blijkt, dat de buitenstaander bij het opsporen van verschijnselen op de geldmarkt langs statistischen weg op ernstige lacunes stuit, en dat de transacties op de geldmarkt zich slechts voor een deel in de cijfers der groote banken, die maandstaten publiceeren, openbaren.

REDACTIE
ECONOMISCH-STATISTISCH MAANDBERICHT.

STAATSSCHULDCONSOLIDATIE EN GELDMARKT.

Van een medewerker uit bankringen ontvingen wij de onderstaande beschouwingen omtrent de beteekenis van de jongste consolidatie-operatie der schatkist. Daar de schrijver op bepaalde onderdeelen van deze materie een ietwat ander licht doet vallen dan in het voorafgaande artikel van de E.-S.M.-redactie over hetzelfde onderwerp het geval is, drukken wij beide beschouwingen naast elkander in hetzelfde nummer af.

(RED. E.S.B.)

De consolidatie-operatie van de schatkist is, naar men mag aannemen, thans uitgewerkt, met dien verstande, dat verschillende tijdelijke invloeden op de geldmarkt, die het uitvloeisel waren van de overheveling der schatkist-financiering van geldmarkt naar kapitaalmarkt tot een bedrag van f 500 miljoen, vrijwel genivelleerd zijn. Juist als gevolg van die tijdelijke invloeden was het kort na de uitgifte der nieuwe leening niet mogelijk, een duidelijk inzicht te krijgen in het effect van de operatie op de geldmarkt. Op het oogblik, nu weer een toestand van betrekkelijke rust is ingetreden, kan men trachten de balans op te maken van de verschuivingen, die de transactie op de geldmarkt heeft teweeggebracht.

Wat geschiedt normaliter in de periode vóór een consolidatie?

In dit verband is het nuttig, eerst langs deductieven weg vast te stellen, wat normaliter de uitwerking van een consolidatie-leening op kapitaal- en geldmarkt zal zijn. Onder normale omstandigheden mag men uitgaan van de werkhypothese, dat de vermogensvorming, die ter beschikking van de kapitaalmarkt komt, geleidelijk plaats vindt (waarbij het onverschillig is of dit uit bruto- of uit netto-besparingen geschiedt). Op de kapitaalmarkt beteekent dit proces een langzaam wassend latent aanbod van beschikbare middelen. Op de geldmarkt daarentegen hangt het effect af van verschillende factoren. In de eerste plaats is er de mogelijkheid, dat zij, die het vermogen vormen — hierna kortheidshalve aan te duiden als „de spaarders” — zelve rechtstreeks als aanbieders op de geldmarkt optreden; dit geldt o.m. voor verzekeringsmaatschappijen en soortgelijke institutionele beleggers. In dat geval gaat het latente aanbod op de kapitaalmarkt gepaard met een overeenkomstig (tijdelijk) aanbod op de geldmarkt. Voor-

zoover daarentegen de „spaarders” niet zelve op de geldmarkt opereeren, kan het aanbod op deze markt door het spaarproces slechts op tweeërlei wijze worden beïnvloed. In de eerste plaats is er de mogelijkheid, dat de spaarders bij banken of giro-instellingen saldi kweken door stortingen in den vorm van chartaalgeld; indien en voorzover dit een vermindering van de totale hoeveelheid uitstaand chartaalgeld tengevolge heeft, ontstaat hierdoor een overeenkomstige toeneming van den omvang der banksaldi, en daarmee dus tevens een vergroting van het aanbod op de geldmarkt. In de tweede plaats is er de mogelijkheid, dat de spaarders, in plaats van bij particuliere banken of bij giro-instellingen, een saldo kweken bij De Nederlandsche Bank. Geschiedt dit door storting met chartaalgeld, dan wordt het aanbod ter geldmarkt hierdoor niet beïnvloed; geschiedt het daarentegen door verplaatsing van giraalgeld van de particuliere banken naar de centrale bank, dan zal een verkrapping van het aanbod het gevolg zijn ¹⁾.

Afgezien van het geval van de stijging der saldi bij de particuliere banken door daling van den biljettenomloop, kan derhalve, gedurende het hier bedoelde proces van vermogensvorming, het aanbod ter geldmarkt *niet* toenemen uit hoofde van die vermogensvorming zelve. Weliswaar kan de omvang der saldi, die het karakter van spaardeposito's dragen, toenemen, maar wanneer de hoeveelheid uitstaand chartaalgeld niet vermindert, kan dit slechts het geval zijn ten koste van andere giraalgeldsaldi, zoodat de omvang van het aanbod ter geldmarkt hiervan geen invloed ondervindt.

Stijging van dit aanbod uit anderen hoofde dan hetzij rechtstreeks aanbod door de „spaarders”, hetzij vermindering van den biljettenomloop, is dan ook slechts mogelijk wanneer, parallel met het genoemde spaarproces, *de credietverleening door de particuliere banken toeneemt*.

In een tijdvak nu, waarin de Staat zijn uitgaven ten deele door het opnemen van geld op korten termijn bestrijdt — consolidatie komt immers als regel voor na een tijdvak van stijgende vlottende schuld — zal gemeenlijk de credietverleening door de banken aan de schatkist toeneemen ²⁾. In dat geval zullen dus de spaardeposito's, die, in afwachting van nieuwe vraag op de kapitaalmarkt, worden gevormd uit de zich geleidelijk accumuleerende besparingen, inderdaad den totalen omvang van de saldi-tegoed bij de banken kunnen doen stijgen, zoodat het aanbod op de geldmarkt daardoor toeneemt. In dit geval wordt echter

¹⁾ Deze invloed van het kweken van saldi bij de circulatiebank — tot uiting komende in een stijging van de „rekening-courantsaldi van anderen” bij deze instelling — geldt in beginsel, onverschillig of die „anderen” behooren tot hen, die normaliter als aanbieders op de geldmarkt optreden (de hierboven bedoelde institutionele beleggers) of niet; immers in het eene zoowel als in het andere geval wordt, door de overheveling van middelen naar de centrale bank, een overeenkomstig bedrag aan de geldmarkt onttrokken. Een uitzondering dient echter te worden gemaakt, voorzover instellingen, die normaliter als aanbieders ter geldmarkt optreden, deze saldi bij de centrale bank aankweken *als rechtstreeksch gevolg van een tijdelijk gebrek aan vraag op de markt*; in dat geval blijven deze bedragen nl. een *potentieel* extra-aanbod op de geldmarkt vertegenwoordigen, dat effectief wordt, zoodra weder een voldoende vraag optreedt. Onder de huidige omstandigheden, waarbij op de markt doorlopend een omvangrijke vraag van de zijde der schatkist aanwezig was en is, heeft deze uitzondering echter geen praktische beteekenis.

²⁾ Hetgeen hier en elders in dit artikel wordt opgemerkt ten aanzien van de schatkistfinanciering, geldt mutatis mutandis eveneens van de financiering van het bedrijfsleven. Dit onderwerp wordt echter, om de aandacht geheel tot de Staatsschuldconsolidatie te bepalen, verder buiten beschouwing gelaten.

de stijging van het aanbod gedetermineerd door een grotere credietvraag, zoodat wederom de kwantitatieve verhouding tusschen vraag en aanbod gelijk blijft. Het totale volume van de geldmarkt wordt weliswaar vergroot, maar vraag en aanbod, in direct verband met elkaar — met de vraag als primaire factor — stijgen in gelijke mate. Onder zulke omstandigheden zou men kunnen zeggen, dat de kapitaalvorming ook vóór het moment der consolidatie reeds, via de geldmarkt, haar weg vindt naar den geldvrager, die straks kapitaalvrager zal worden. Die stelling is echter in zooverre niet juist, dat van een causaal verband tusschen den omvang der stijging van de geldvraag en den omvang van de zich geleidelijk accumuleerende *spardeposito's* geen sprake is. Wel kan er een zekere paralleliteit bestaan, maar *causaal* werkt slechts de band tusschen enerzijds de geldvraag en anderzijds den omvang van het aanbod ter geldmarkt door de stijging der *totale* saldi bij de banken (waarbij dus de verhouding tusschen *spardeposito's* en giraalgeldsaldi niet van beteekenis is).

Kan men aldus zeggen, dat, wanneer uitbreiding der vlottende schuld van den Staat gepaard gaat met een overeenkomstige besparing, die tijdelijk op de geldmarkt emplooi zoekt, de vraag- en aanbodpositie op de geldmarkt per saldo gelijk blijft, dit wordt ook dan niet anders, wanneer één van deze beide factoren den anderen voorbijstreeft. Indien namelijk de besparingen sneller voortschrijden dan de toeneming van de vlottende schuld, dan zal, zoodals reeds werd opgemerkt, het aanbod op de geldmarkt toch niet sneller toenemen, omdat de stijging der *spardeposito's* dan gepaard moet gaan met een teruggang der andere creditgelden bij de banken. Indien omgekeerd de vlottende schuld sneller stijgt dan de besparingen, dan zal de toeneming der andere creditgelden dan de *spardeposito's* eveneens tot handhaving van het evenwicht leiden, omdat immers het uiteenlopend karakter der beide soorten banksaldi geen functioneel verschil voor de geldmarkt uitmaakt.

Uit het vorenstaande volgt derhalve, dat er in het tijdvak, voorafgaande aan een consolidatie, *ceteris paribus* steeds evenwicht op de geldmarkt zal bestaan, behoudens mogelijke verstoring van dat evenwicht: (a) *ten gunste* van het aanbod, indien en voorzoover de hoeveelheid chartaalgeld door de besparingen in dat tijdvak vermindert, en dit gepaard gaat met een toeneming der banksaldi, of (b) *ten laste* van het aanbod, wanneer de „saldi van anderen” bij de centrale bank toenemen zonder dat zulks met vermindering van den biljettenomloop gepaard gaat.

Wat den omvang van den biljettenomloop betreft, zou men kunnen opmerken, dat, indien de besparing, die tijdelijk op de geldmarkt emplooi zoekt, groter is dan de stijging van de vlottende schuld van de overheid, op den duur het deflatorische effect van die „overbesparing” inderdaad zou kunnen leiden tot vermindering van de chartaalgeldcirculatie. Omgekeerd kan een credietverleening, die de besparing voorbijstreeft, leiden tot inflatorische stijging van den biljettenomloop.

Wat gebeurt er bij de consolidatie zelve?

Wanneer wij nu aan de hand van het vorenstaande nagaan, wat er ingeval van uitgifte eener consolidatieleening geschiedt, dan kan het volgende worden geconstateerd. De geaccumuleerde besparingen, die tijdelijk op de geldmarkt zijn ondergebracht, worden daaraan onttrokken. Tegelijkertijd wordt echter, door aflossing van vlottende schuld, een even groot bedrag weder aan de geldmarkt toegevoerd, zoodat per saldo de vraag- en aanbodverhouding op deze markt wederom niet verandert. Het spreekt intusschen vanzelf, dat dit resultaat niet onmiddellijk op het moment van de storting op de consolidatieleening wordt bereikt, doch eerst na eenigen tijd, wanneer de invloed van de operatie is uitgewerkt. De aflossing van vlottende schuld immers zal — voorzoover deze althans niet in

den vorm van callgeldleeningen was aangegaan³⁾ — slechts geleidelijk kunnen plaats vinden, naarmate er schatkistpapier vervalt. *Tijdelijk* zal dus de operatie meestal een verkrapping van de geldmarkt teweegbrengen; maar dit is voor het duurzame effect, dat wij hier op het oog hebben, niet belangrijk.

Dit onderscheid tusschen den tijdelijken en den duurzamen invloed van de consolidatie past volkomen in het kader van hetgeen hierboven als theoretisch uitgangspunt werd gesteld. Immers op het moment van de storting ontstaat een acute en omvangrijke vraag naar bankpapier, teneinde de storting te kunnen verrichten, terwijl vlak daarop belangrijke bedragen aan biljetten naar de circulatiebank terugvloeien; en het is juist de wisselende omvang van de behoefte, resp. den omloop aan chartaalgeld, die — naar hiervoren werd gesteld — één van de voornaamste factoren is, welke het evenwicht op de geldmarkt kunnen verstoren. Eerst naarmate de biljettenomloop zich op een nieuwen evenwichtstoestand instelt, verdwijnen deze tijdelijke verstoringen, en treden de uiteindelijke gevolgen van de consolidatie-operatie ten aanzien van de geldmarkt aan den dag.

Bijzondere factoren in geval van een semi-gedwongen leening.

Bij de conclusie, dat door de consolidatie de geldmarkt per saldo niet wordt beïnvloed, werd er van uitgegaan, dat voldoende besparingen disponibel zijn om de leening te doen slagen, en dat die middelen bereids op de geldmarkt tijdelijk emplooi hadden gezocht en gevonden. In den regel mag inderdaad worden aangenomen, dat de schatkist het bedrag van de uit te geven leening dusdanig vaststelt, dat de kapitaalmarkt dit kan absorbeeren. Overheveling van de financiering van de geldmarkt naar de kapitaalmarkt heeft alleen dan zin, en kan alleen dan effectief zijn, indien en voorzoover op de kapitaalmarkt werkelijk latent aanbod van kapitaal aanwezig is. Is dat niet het geval, dan zal bij een normale emissie, zonder „stok achter de deur”, de leening niet slagen. (Voor het wel geplaatste deel gelden dan overigens, *mutatis mutandis*, de hierboven geformuleerde conclusies ten aanzien van het effect op de geldmarkt evenzeer). Bij een semi-gedwongen leening, zoodals de 4 pCt. leening 1940 II en de 4 pCt. leening 1941, is de situatie echter anders. De maatstaven voor de verplichte deelneming in de gedwongen leeningen, die bij mislukken der genoemde uitgaven zouden zijn gevolgd, waren dusdanig vastgesteld, dat een deel van de semi-gedwongen inschrijvers niet over voldoende liquide besparingen beschikten om hun intekening te kunnen volstorten. Het gevolg was, dat vele inschrijvers een beleening moesten sluiten om zich de noodige middelen te verschaffen, dan wel de hun toegewezen stukken geheel of gedeeltelijk moesten verkoopen.

Voorzoover dit laatste geschiedde — en inderdaad bewijzen de vooral aanvankelijk zeer omvangrijke omzettingen in de jongste leening, dat dit op vrij groote schaal heeft plaats gevonden — en de koopers der stukken wel over liquide besparingen beschikten, was er slechts sprake van substitutie van de eene categorie van beleggers zonder middelen door een andere categorie met middelen, zoodat het effect op de markt per saldo hetzelfde was als wanneer de laatstgenoemden direct zouden hebben ingeschreven. Deze factor kan dus in dit verband buiten beschouwing blijven. Voorzoover de inschrijvers tot beleening overgingen bij particuliere banken, is het effect al niet anders dan bij storting uit liquide middelen, die tijdelijk op de geldmarkt waren uitgezet. In dit geval wordt nl. door de inschrijvers vraag op de geldmarkt uitgeoefend — hetgeen, wat het effect betreft, gelijk staat met vermin-

³⁾ Deze vorm — de callgeldleening — zal, voor remplacering van een deel van het tusschen de aankondiging der consolidatie en den stortingsdatum vervallende schatkistpapier, inderdaad veelal worden gekozen.

dering van het aanbod door dispositie op creditsaldi —, welke vraag echter gecompenseerd wordt door een overeenkomstige vraagvermindering van de zijde der schatkist. Alleen voorzover beleening bij de centrale bank plaats vindt, is er sprake van een positieve invloed op de geldmarkt; nl. in dien zin, dat door een dergelijke transactie het aanbod op de geldmarkt wordt verruimd.

Het „onthamsteren” van bankpapier.

Bij de jongste emissie van bovendien nog deze bijzondere factor, dat beschikbaar kapitaal op vrij groote schaal werd aangehouden in den vorm van opgepot bankpapier. Constateerden wij hierboven, dat *in den regel* gedurende een tijdvak van wassende vlottende schuld, voorafgaande aan een consolidatie, de geldmarkt per saldo een onveranderd beeld toont (nl. omdat de gevormde netto- en bruto-besparingen op de geldmarkt emplooi zoeken, waarze dan door de schatkist worden geabsorbeerd), onder de geschetste verhoudingen was deze stelling niet opgegaan. Door de oppotting van bankpapier kwam nl. een deel der besparingen *niet* aan het aanbod ter geldmarkt ten goede, en werden daaraan zelfs middelen onttrokken. Het gevolg van die situatie was dan ook, dat de schatkist sedert geruimen tijd voor een belangrijk bedrag was aangewezen op financiering door de centrale bank. Toen echter de uitgifte van de consolidatieleening, als gevolg van den „stok achter de deur”, mede tot het onthamsteren van biljetten leidde, trad daarentegen uit dien hoofde een verruiming van de geldmarkt op; een effect, dat zich, zooals hierboven uiteengezet, als regel bij een consolidatie *niet* zal voordoen.

Uit het vorenstaande volgt, dat de verwachting, die bij de jongste consolidatie-operatie door velen werd gekoesterd — nl. dat er een belangrijke vermindering zou komen in den omvang van het rechtstreeks bij de centrale bank ondergebracht schatkistpapier —, volkomen ongemotiveerd was, evenals de teleurstelling, waaraan onverschillende zijden uiting werd gegeven toen, na een kort overgangstijdvak, die post weer tot betrekkelijk dicht aan het peil van vóór de emissie toenam. Wanneer geen bijzondere factoren zich voordoen — zooals onthamstering van bankpapier of beleening bij De Nederlandsche Bank, dan wel aanwending van „saldi van anderen”, bij de centrale bank aangehouden —, dan is zelfs, zooals hierboven uiteengezet, geen enkele wijziging in de positie der geldmarkt te verwachten en derhalve ook niet in de mate, waarin de schatkist, gegeven de situatie op de geldmarkt, is aangewezen op de centrale bank. Hoewel de opbrengst van de consolidatieleening ten volle kan strekken tot vermindering van de vlottende schuld, mag men derhalve — afgezien dan van de vermelde speciale factoren — niet verwachten, dat die vermindering zich geheel of ten deele zal weerspiegelen in de schuldverhouding van de schatkist tot de centrale bank.

De omvang der mutaties bij De Nederlandsche Bank.

Komen wij thans tot het opmaken van de balans der invloeden, die de jongste consolidatie-operatie op de markt heeft gehad, dan kan het volgende worden geconstateerd:

Op den weekstaat van De Nederlandsche Bank, voorafgegaan aan dien, waarin de invloed van de storting op de leening per 15 Februari was verwerkt, kwam een bedrag voor van f 208 miljoen aan rechtstreeks ondergebracht schatkistpapier, terwijl het rentelooze voorschot ad f 15 miljoen vol was opgenomen; de biljettencirculatie was toen rond f 1.556 miljoen. Op den weekstaat per 17 Februari, dus onmiddellijk na den stortingsdatum, waren de beleeningen met f 90 miljoen en de discontierungen door anderen dan de schatkist met rond f 23 miljoen gestegen. Doordat de geldmarkt aldus in de overgangperiode, totdat men door vermindering van de portefeulle schatkistpapier de noodige middelen kon vrijmaken, zelve een beroep op de centrale bank deed, was

de schatkist in staat om gedurende diezelfde overgangperiode f 173 miljoen aan bij de centrale bank ondergebracht papier terug te nemen en het rentelooze voorschot af te lossen. Een tweede invloed, die in dezelfde richting werkte, was het terugvloeien van de biljettenomloop met f 53 miljoen. Terwijl echter van de eerstgenoemde invloeden — toeneming der beleeningen en stijging der „particuliere” discontierungen — gezegd kon worden, dat een belangrijk deel hiervan in elk geval tijdelijk zou zijn, was omtrent moeilaik uit te spreken. Wel kon men aannemen, dat zij, die door de storting gedwongen waren bankpapier te onthamsteren, althans ten deele zouden trachten hun voorraad weder aan te vullen; maar in hoeverre dat zou geschieden, en hoeveel tijd dat proces zou nemen, was niet bij voorbaat te voorzien.

Sindsdien is echter gebleken, dat in zeer korten tijd de circulatie reeds weer op het peil van vóór de storting is gekomen. Op den weekstaat per 3 Maart was het niveau van 10 Februari alweer vrijwel bereikt, hoewel nadien weer een lichte daling intrad.

Tenslotte is er een laatste factor, die de verhoudingen op de geldmarkt beïnvloedde, nl. de daling der „saldi van anderen” met rond f 49 miljoen. Die daling zou volkomen verwacht en logisch zijn geweest, wanneer de geldmarkt ruim van middelen voorzien was en de depositobanken — zooals in de afgelopen jaren veelvuldig het geval is geweest — een deel van hun liquide middelen bij de centrale bank hadden aangehouden, omdat zij daarvoor geen ander emplooi hadden. Waar echter de geldmarkt bij lange na niet in staat was om de schatkistfinanciering te „verwerken”, is het duidelijk, dat de saldi der particuliere banken bij De Nederlandsche Bank tot een minimum beperkt waren. De vermindering der creditsaldi bij de centrale bank moet dus voor het overgrote deel worden toegeschreven aan stortingen ten laste der saldi door anderen geschreven, zooals pensioenfondsen, spaarbanken, verzekeringmaatschappijen e.d. Deze invloed kan dan ook om die reden grootendeels een meer blijvend karakter dragen.

In totaal kon, als gevolg van de vermelde factoren — tijdelijke en blijvende tezamen —, de schatkist aanvankelijk practisch alle bij de centrale bank opgenomen middelen aflossen. Weliswaar bleef er nog f 35 miljoen papier direct bij de bank ondergebracht, maar tegelijk stond de schatkist ruim f 32 miljoen credit in rekening-courant. Vóór de storting was f 208 miljoen papier ondergebracht en het rentelooze voorschot ad f 15 miljoen opgenomen, tezamen dus f 223 miljoen. De verbetering der positie bedroeg dus per saldo f 220 miljoen, welk bedrag als volgt werd „opgebracht”: f 89 miljoen uit beleeningen, f 23 miljoen uit discontierungen, f 53 miljoen uit vermindering van den biljettenomloop en f 49 miljoen door daling der saldi van anderen. Het verschil is te verklaren uit de stijging van den debetpost „diverse rekeningen.”

De duurzame gevolgen van de consolidatie.

De duurzame invloeden lieten zich in den weekstaat van 10 Maart, d.w.z. drie weken na den stortingsdatum, reeds vrij duidelijk overzien; in de den daarop volgende weken zijn de desbetreffende cijfers niet meer in belangrijke mate veranderd. Van de aanvankelijke stijging der beleeningen met f 89 miljoen was per 24 Maart jl. nog slechts f 10 miljoen overgebleven; het is waarschijnlijk, dat deze post met of meer duurzame beleeningen van inschrijving of uit besparingen zullen worden „ingeloopt”. Van de toeneming der particuliere discontierungen is niet meer dan rond f 3 miljoen overgebleven. De biljettenomloop is, zooals reeds opgemerkt, weer vrijwel tot het peil van vóór de storting op de leening gestegen. Alleen

de daling der „saldi van anderen” is nog tot een bedrag van f 34 miljoen effectief gebleven.

Deze laatste factor, tezamen met de daling van den biljettenomloop ad f 6 miljoen en de toeneming der beleeningen met f 10 miljoen, verklaren een vermindering van het rechtstreeks ondergebrachte schatkistpapier met f 50 miljoen. Per 26 Maart bedroeg de totale vermindering van laatstgenoemden post, in vergelijking tot den toestand vóór de storting, f 82 miljoen, terwijl bovendien het renteloze voorschot f 3 miljoen minder bedroeg. Het verschil ad f 35 miljoen is grootendeels te verklaren uit de stijging van de „diverse rekeningen” met circa f 28 miljoen, zonder welke mutatie de omvang van het direct ondergebrachte papier tot dat bedrag groter zou zijn geweest. Voorts is in dit verband nog te vermelden de toeneming van den post „papier op het buitenland” met rond f 7.5 miljoen.

Op de balanscijfers der particuliere banken heeft de consolidatie-operatie, in overeenstemming met hetgeen hierboven werd opgemerkt, drieërlei invloed gehad: daling der creditgelden, stijging der voorschotten tegen effecten en daling van de portefeuille schatkistpapier. Voor de vier Nederlandsche grootbanken, tezamen met de Nederlandsche Handel Maatschappij, beliepen per eind Februari, in vergelijking tot ultimo Januari, de daling der creditgelden rond f 78 miljoen, de stijging der prolongatiën en effecten-voorschotten rond f 49 miljoen, terwijl de portefeuille schatkistpapier daalde met f 73 miljoen en ten slotte de post „kas, kassiers- en daggeldleeningen” — de mutatie schuilt voornamelijk in dit laatste onderdeel — met f 60 miljoen achteruitging. Wat dit laatste betreft, zij er aan herinnerd, dat sedert de aankondiging van de nieuwe leening de banken reeds in den loop van Januari in stijgende mate call-geld aan den agent van de schatkist hadden verstrekt, als gevolg waarvan per eind Januari de vermelde gecombineerde post aan eerste liquiditeiten f 111 miljoen beliep tegen f 58 miljoen per eind December.

Eenzelfde tendens als hierboven omschreven is ook bij de andere hier te lande werkende bankinstellingen waar te nemen geweest, terwijl voorts hetzelfde effect moet worden aangenomen voor instellingen, waarvan de cijfers niet bekend zijn, b.v. de giro-instellingen en deels ook de spaarbanken e.d.

GRONDSTOFFEN VOOR DE OORLOGS-INDUSTRIE DER VEREENIGDE STATEN.

Inleiding.

Ter verhooging van eigen militaire paraatheid en als wapensmidse en wapenarsenaal voor Engeland en zijn bondgenooten, bouwen de Vereenigde Staten thans een enorme oorlogsindustrie op. Immers de ervaring van den huidige oorlog leert, dat, meer nog dan gedurende den vorigen wereldoorlog, het beschikken over voldoende materiaal om een sterk gemechaniseerde legermacht uit te rusten, en deze ook gedurende de krijgsoperaties van al het benoodigde te voorzien, een uitgebreid industrieel productie-apparaat vereischen.

Van de vele problemen, die zich in de Vereenigde Staten bij het omschakelen op, en in werking stellen en houden van een oorlogsindustrie voordoën, willen wij dat van den grondstoffenaanvoer voor die industrie nader bezien.

Ook in normale tijden kan de industrie met moeilijkheden in de grondstoffenvoorziening te kampen hebben. Er ontstaan bijv. tijdelijke tekorten door een, op een bepaald oogenblik, te geringe voortbrenging van de gevraagde grondstoffen, of structureele moeilijkheden als gevolg van de economisch-politieke situatie of deviezenpositie van een land. Maar in het algemeen — en dat geldt zeker voor de Vereenigde Staten — waarborgt de moderne ontwikkeling van land- en mijnbouw, vervoer- en handelsapparaat een regelmatig en voldoende aanvoer van grondstoffen voor de industrie.

Geheel anders wordt de toestand echter, indien het de grondstoffenvoorziening voor een oorlogsindustrie betreft; vooral indien de ontwikkeling van deze industrie in een bepaald land een symptoom is van een zekere politieke onrust in de wereld, die ook elders tot dergelijke verschijnselen leidt. In de eerste plaats vindt een verandering in de samenstelling van de vraag plaats: sommige grondstoffen worden in, vergeleken bij het normale verbruik, buitengewoon groote hoeveelheden gevraagd, waardoor eenerzijds de voortbrenging hiervan sterk gestimuleerd wordt en anderzijds soms tot rantsoneering van de beschikbare hoeveelheden moet worden overgegaan; naar andere grondstoffen neemt de vraag sterk af, omdat op grond van de beschikbare hoeveelheden productiefactoren, binnen het kader der oorlogseconomie, bepaalde behoeften niet langer bevredigd kunnen worden. Hierbij komt soms nog het feit, dat de uitvoer van bepaalde grondstoffen door de leverancierlanden beperkt of verboden wordt in verband met de eigen economisch-strategische positie. Dit zijn alle problemen in de grondstoffenvoorziening, die reeds om een oplossing vragen, ook indien het transport uit andere, meestal overzeesche, gebieden nog geen moeilijkheden van beteekenis ondervindt.

In oorlogstijd is echter die aanvoer een van de meest kwetsbare schakels in het productieproces van een land; nl. door de toepassing van het blokkade-systeem, waarbij van vijandelijke zijde alles gedaan wordt om de transporten van goederen ten gunste van het betrokken land te vernietigen of onmogelijk te maken. Afgezien van het al dan niet slagen van deigelijke pogingen, heeft men zich bij den opzet en de ontwikkeling van een oorlogsindustrie toch in te stellen op, of minstens te rekenen met, een toestand waarbij de aanvoer uit het buitenland, vooral langs de zeewegen, minimaal is.

De instanties, belast met de voorbereiding van de nationale verdediging der Vereenigde Staten, hebben zich uitvoerig — reeds sedert het einde van den vorigen oorlog — met dit probleem beziggehouden. Volgens den Army and Navy Munitions Board zijn er vijf wegen, waarlangs men tot een oplossing kan trachten te komen van het probleem van den grondstoffenaanvoer in oorlogstijd¹⁾:

1. Ontwikkeling of uitbreiding van eigen productie;
2. Het gebruiken van vervangingsartikelen;
3. Beperking van het niet-noodzakelijke verbruik;
4. Het onderhouden van vriendschappelijke betrekkingen met die landen, die productiebronnen en distribueering van bepaalde oorlogsgrondstoffen beheerschen, en het open houden van de handelsroutes;
5. Het opslaan van voorraden.

Om welke grondstoffen gaat het hierbij voor de Vereenigde Staten?

De drie belangrijkste grondstoffen voor de gemechaniseerde legers zijn thans meer dan ooit: steenkool, ijzererts en petroleum. Steenkool als energiebron voor talloze doeleinden en vooral ook van belang voor de ijzer- en staalindustrie, ijzererts als het basismateriaal van onze heele industriele ontwikkeling, en aardolieproducten als een steeds in belangrijkheid toenemende krachtbron en ook als smeermateriaal voor motoren en machines. De Vereenigde Staten kunnen gemakkelijk in hun eigen behoeften ten aanzien van deze drie grondstoffen voorzien, hetgeen, bezien uit het oogpunt van de nationale verdediging, een niet te onderschatten voordeel is, zeker wat de petroleumproducten met betrekking tot de huidige sterk gemechaniseerde land-, zee- en luchtstrijdkrachten betreft. Neemt men de verhouding van de geschatte aanwezige reserves in de Vereenigde Staten van deze essentiële grondstoffen ten opzichte van het verbruik in 1939, dan krijgt men de

¹⁾ Zie Harvard Business Review, Autumn 1940.

volgende getallen: steenkool, verbruik 430 miljoen tons, reserves 3.500.000 miljoen tons; ijzererts, resp. 60 miljoen tons en 5.000 miljoen tons; aardolie resp. 1.2 milliard vaten en 18.5 milliard vaten.

Ten aanzien van deze basisgrondstoffen doen zich derhalve betreffende de toereikendheid der oorlogsindustrie weinig moeilijkheden voor. Ook voor talloze andere belangrijke industriële grondstoffen nemen de Vereenigde Staten, in vergelijking tot andere landen, zoowel wat de productie en het verbruik als de verhouding tuschen deze beide betreft, een zeer gunstige positie in. Maar toch zijn er nog steeds een vrij groot aantal (pl.m. 70) grondstoffen, waarbij de aanvoer in oorlogstijd een min of meer belangrijk probleem vormt en waarvan men de positie en de te nemen maatregelen uitvoerig nagaat. De Army and Navy Munitions Board, die zich hiermede bezighoudt, heeft deze voor de defensie belangrijke grondstoffen in drie groepen geclassificeerd, nl.: „strategic”, „critical” en „other essential raw materials”.

Hieronder willen wij voornamelijk een overzicht geven van de „strategic raw materials” en nagaan, hoe men in de Vereenigde Staten de positie van deze grondstoffen met betrekking tot de voorziening der oorlogsindustrie beoordeelt en welke maatregelen eventueel overwogen worden om aan de gerezen moeilijkheden het hoofd te bieden ²⁾. Wij hebben met opzet vrijwel elke aanduiding van hoeveelheden achterwege gelaten, daar de gegevens, waarop deze zouden moeten berusten, grootendeels van voor het uitbreken van den oorlog dateeren en dientengevolge al heel weinig zeggen voor de huidige situatie en nog minder ten aanzien van de te verwachten ontwikkeling.

„Strategic Raw Materials”.

Hieronder vallen grondstoffen, die noodzakelijk zijn voor de oorlogvoering en tevens geheel of voor een belangrijk deel verkregen moeten worden uit bronnen buiten de invloedssfeer van de natie. De lijst, samengesteld door den Army and Navy Munitions Board, omvat een veertiental grondstoffen. Terloops willen wij opmerken, dat op de eerste lijst, in 1921 opgesteld, niet minder dan 42 grondstoffen als „strategic” voorkwamen, hetgeen duidelijk op een vooruitgang in de economisch-strategische positie der Vereenigde Staten wijst. Thans vragen de volgende grondstoffen speciaal de aandacht: antimoon, chroom, houtskool van cocosnootschalen, kinine, kwartskristallen, kwikzilver, mangaan, manilavezel, mica, nikkel, rubber, tin, tungsten en zijde.

Deze veertien grondstoffen bieden niet alle even groote moeilijkheden wat den aanvoer in oorlogstijd betreft, zooals uit het volgende moge blijken.

Ten aanzien van *natuurzijde* en *manilavezel* heeft men door het opslaan van reservevoorraden en het beschikbaar zijn van vervangingsartikelen vrijwel geen moeilijkheden meer te duchten.

Bij *kwikzilver* kan bij de gestegen prijzen in de behoeften voorzien worden door de binnenlandsche productie, terwijl voor het gebruik van slagkwik bij munitiefabricage een bevredigend vervangingsmiddel beschikbaar is in lood-acide.

Van *nikkel*, *kwarts*, *antimoon* en gedeeltelijk ook *tungsten* kan aanvoer uit het eigen werelddeel, resp. Canada (nikkel), Brazilië (kwarts), Mexico, Bolivia en Argentinië (antimoon en tungsten), worden verkregen. Voorts bestaan van antimoon en tungsten betreft, mogelijkheden van binnenlandsche productie en zijn van tungsten en kwarts regeeringsvoorraden opgeslagen, terwijl van de laatste grondstof ook bij de particuliere industrie groote voorraden aanwezig zijn.

²⁾ Vergelijk: „America's Raw Materials Needs” in The Index, Vol. XX No. 4, Winter 1940; „Minerals and War” door Paul M. Tyler in Harvard Business Review, Autumn 1940.

Vervangingsmiddelen kunnen een groot deel van de vraag opvangen ten aanzien van *houtschool van cocosnootschalen* voor het gebruik in gasmaskers, in den vorm van binnenlandsche houtschool van hooge kwaliteit, terwijl men ook voor de *kinine* thans synthetisch vervaardigde producten (alsifilm, vervaardigd uit bentonite-klei) als koortsbestrijdingsmiddel ter beschikking heeft.

Mica komt in verschillende vormen en kwaliteiten voor. Wat bepaalde kwaliteiten betreft, kan wel uit eigen productie en door invoer uit Canada of Brazilië in de vraag worden voorzien. Voor eenige zeer speciale soorten mica-„splittings” is men echter nog steeds in hoofdzaak aangeezwen op aanvoer uit het belangrijkste mica-produceerende land: Britsch-Indië. Het gebruik van vervangingsmiddelen (alsifilm, vervaardigd uit bentonite-klei) voor deze kwaliteit beteekent niet veel.

Ook ten aanzien van *chroom* blijft afhankelijkheid van overzeeschen aanvoer bestaan. Als leveranciers voor de Vereenigde Staten treden o.a. naar voren: Zuid-Afrika en Rhodesië, de Philippijnen, Nieuw-Caledonië en Cuba; het chroom, gewonnen uit Cubaansche ertsen, is echter slechts voor bepaalde, beperkte, doeleinden te gebruiken. Er zijn mogelijkheden van eigen voortbrenging aanwezig, maar de beteekenis hiervan, zoowel kwantitatief als wat de kwaliteit van de aanwezige ertsen betreft, moet men niet te hoog aanslaan. Wellicht dat o.m. beperking van het niet-noodzakelijke verbruik hier de afhankelijkheid van den buitenlandschen aanvoer kan verminderen.

Ernstiger zijn de moeilijkheden ten aanzien van *mangaan*. Deze voor de staalindustrie onmisbare grondstof, waarnaar de vraag onder de huidige omstandigheden sterk toeneemt, wordt in de Vereenigde Staten zelf slechts op vrij geringe schaal gewonnen. De belangrijkste ertsleverende landen zijn de Goudkust, Zuid-Afrika, de Sovjet-Unie, Cuba, Brazilië en Britsch-Indië. De eigen productie in de Vereenigde Staten is wel voor uitbreiding vatbaar, maar levert dan hoofdzakelijk ertsen op van een gering mangaangehalte. Momenteel zijn intusschen nog groote ertsvoorraden bij particulieren aanwezig, en ook van overheidswege is men overgegaan tot het opslaan van een reservevoorraad.

Het meest bekend zijn tenslotte wel de maatregelen door de Vereenigde Staten getroffen ten aanzien van *rubber* en *tin*, beide zeer belangrijke grondstoffen voor de huidige industriële bedrijvigheid, terwijl het land hiervoor geheel afhankelijk is van overzeeschen aanvoer. In beide gevallen is thans, in samenwerking met de internationale restrictiecomité's, overgegaan tot het opslaan van de groote reservevoorraden van overheidswege. Ten aanzien van tin poogt men bovendien de voortbrenging op het Amerikaansche continent meer direct ten voordeele van de Vereenigde Staten te doen komen ³⁾. Wat rubber betreft zal de productie van geregenereerde rubber toenemen, terwijl den laatsten tijd ook de vervaardiging van synthetische rubbers in het middelpunt der belangstelling staat, waarbij het laboratorium-stadium zeker reeds overschreden is.

Deze synthetische rubberproducten worden in het algemeen vervaardigd van grondstoffen, die in de Vereenigde Staten in ruime mate voorhanden zijn, zooals steenkool, petroleum, zout, kalk, zwavel en aardgas, alsmede water en lucht. Onder verschillende namen, als Ameripol, Buna, Butylrubber, Chemigum, Koroseal, Neoprene en Thiokol worden thans synthetische rubbers geïntroduceerd en in sommige gevallen reeds gebruikt. Hoe de toekomstige ontwikkeling van de rubbervoorziening in dit opzicht zal worden, kan nog moeilijk worden aangeduid; in elk geval vormt thans nog de rubbervoorziening (en hetzelfde geldt ook voor tin) een probleem, dat van de defensie-autoriteiten in de Vereenigde Staten de volle aandacht vraagt.

³⁾ Zie onze voorgaande beschouwing hierover in dit blad: „De tinpositie en de tinvoorziening van de Vereenigde Staten”, E.-S.B. van 20 November 1940, pag. 701 e.v.

„Critical Raw Materials”.

Hieronder rangschikt men grondstoffen, waarvan het voorzieningsvraagstuk, hoewel moeilijk, minder dringend is dan ten aanzien van de „strategic” raw materials, omdat deze grondstoffen óf in het binnenland in grooter hoeveelheden geproduceerd kunnen worden óf als oorlogsgrondstof niet zoozeer een beslissende beteekenis hebben, maar waarvoor, gezien het belang voor de nationale verdediging, niettemin eenige mate van voorraadvorming en verbruikscontrole noodig zal zijn. Op de lijst komen een vijftiental grondstoffen voor, nl.: aluminium, asbest, graphiet, huiden, jodium, kapok, kurk, looistoffen, opium, optisch glas, phenol, platina, toluol, vanadium en wol.

Hoewel het ten aanzien van deze grondstoffen niet uitgesloten is, dat er tijdelijke stagnatie in den aanvoer zal optreden, doordat óf de eigen productie óf de distribueering zich niet vlot genoeg aan de gewijzigde omstandigheden kan aanpassen, biedt toch het voorzieningsvraagstuk voor deze grondstoffen op den langeren duur geen bijzondere moeilijkheden.

„Other Essential Raw Materials”.

Voorts volgt de Army and Navy Munitions Board nog de positie van een veertigtal grondstoffen, die op een lijst onder „other essential raw materials” geplaatst zijn, maar waarbij in het algemeen de voorzieningsproblemen slechts vraagstukken zijn van een goede functioneering van de voortbrenging, het verder verwerken (bijv. capaciteit van smelterijen e.d.) en de distribueering over de verschillende industrieën. Ook hier kunnen wel tijdelijk moeilijkheden ontstaan, zooals bijv. momenteel met de zinkvoorziening het geval is, waar en door een te geringe smeltcapaciteit en door sterk toegenomen uitvoer eenige moeilijkheden zijn gerezen met betrekking tot de voorziening van de plotseeling sterk gestegen vraag naar deze grondstof. De aanvoer van die grondstoffen stelt echter slechts problemen, die binnen het kader van de het land ten dienste staande hulpbronnen toch opgelost kunnen worden en ingeval van oorlog of oorlogstoestand geen belemmering van beteekenis kunnen vormen.

Slotbeschouwing.

In het algemeen blijkt wel, dat men ten aanzien van de oplossing van het probleem van den grondstoffenaanvoer voor de oorlogsindustrie den nadruk legt op het *opvoeren van de binnenlandsche productie* — hetgeen, gezien de groote natuurlijke rijkdommen van de Vereenigde Staten, ook voor de hand ligt en in vele gevallen dan ook mogelijk is — en op de *vorming van voorraden*. Wat het laatste betreft, is reeds door particulieren en van overheidswege veel gedaan, en wordt nog steeds aan een versterking van de voorraadpositie van verschillende grondstoffen voortgebouwd.

Het gebruik van *vervangingsartikelen* is nog niet zoozeer op den voorgrond gekomen, al heeft in vele gevallen de technische research de mogelijkheden hiervan reeds onderzocht en resultaten bereikt.

De *beperking van het niet-noodzakelijke verbruik* vindt reeds hier en daar plaats, meestal in den nog gematigden vorm van het, van overheidswege, toewijzen van de beschikbare grondstoffen in de eerste plaats aan de defensie-industrieën. Ook de beperking van den uitvoer van sommige voor de oorlogvoering belangrijke goederen kan men, voorzover hieraan geen politieke motieven ten grondslag liggen, als een zoodanigen maatregel zien.

Tenslotte worden ook de *mogelijkheden tot oplossing door middel van handelspolitieke maatregelen* niet uit het oog verloren. Eenerzijds streven de Vereenigde Staten naar het verstevigen van de relaties met die gebieden en groepen, waarvan zij voor den grondstoffenaanvoer afhankelijk zijn; men denke bijv. aan het overleg met de tin- en rubberuitvoer-controleerende instanties. Anderzijds worden thans van de zijde van de Vereenigde Staten talrijke

pogingen in het werk gesteld om in het nog weinig ontwikkelde Latijn-Amerikaansche gebied de economische ontwikkeling te bevorderen en zich daar o.m. een belangrijk en naar verhouding weinig kwetsbaar grondstoffenarsenaal te verzekeren.

Wat tenslotte het *open houden van de handelswegen* betreft — in tijden van oorlog een kwestie van militaire macht — lijdt het geen twijfel, dat de Amerikaansche marine en luchtvloot aan deze taak hun volle aandacht zullen schenken.

Samenvattend kan men opmerken, dat de Vereenigde Staten, wat het vraagstuk van den grondstoffenaanvoer betreft, door de natuurlijke rijkdommen en economische positie van het land, in verhouding tot andere mogendheden in een uitzonderlijk gunstige positie verkeeren. Er zijn weliswaar, zooals hierboven ook werd uiteengezet, nog verschillende moeilijkheden dienaangaande op te lossen en het zou van weinig practisch inzicht getuigen, indien men meende, dat bij de omschakeling op en het in werking zijn van de oorlogseconomie niet herhaaldelijk grootere of kleinere stoornissen op het gebied van den grondstoffenaanvoer te overwinnen zullen zijn. Dat het grondstoffenvraagstuk op den duur voor de Vereenigde Staten een beslissende handicap zou kunnen worden voor den opbouw van een oorlogsindustrie en de militaire positie van dit land, moet echter uitermate onwaarschijnlijk worden geacht.

J. WILLEMS.

DE ECONOMISCHE TOESTAND VAN DE PHILIPPIJNEN.

De eilandengroep van de Philippijnen, van Nederlandsch-Indië slechts gescheiden door de Celebes-zee, was tot 1898 in Spaansch bezit. Na den Spaansch-Amerikaanschen oorlog kwam zij, zooals men weet, onder Amerikaansche suzeriniteit. De Amerikanen hebben deze suzeriniteit nooit als een duurzamen toestand beschouwd. Zij hebben den Philippijnen staatkundige onafhankelijkheid voorgespiegeld voor het tijdstip, dat zij in staat zouden zijn zelf te regeeren en zij hebben hun zelfbestuurrechten toegestaan, waaraan geleidelijk uitbreiding werd gegeven. In 1934 werd door de regeering te Washington de Tydings-MacDuffie Act uitgevaardigd, krachtens welke de Philippijnen in 1946 van de Vereenigde Staten algeheele onafhankelijkheid zouden verkrijgen. Deze termijn is echter einde 1940, in verband met den onzekeren toestand, met tien jaren verlengd.

Deze overgangstoestand heeft voor de ontwikkeling van het land en voor de economische betrekkingen tot de Vereenigde Staten merkwaardige gevolgen gehad. Met name voor Nederlanders is het interessant, zich daarvan op de hoogte te stellen; immers is de ontwikkeling van het naburige Nederlandsch-Indië en zijn betrekkingen tot Nederland zoo geheel anders geweest.

Op het eerste gezicht valt reeds het geringe aandeel op, dat de Amerikanen in de bevolking der eilanden hebben. Naast 16 miljoen inboorlingen telde zij in 1939 70.000 Chineezzen, 30.000 Japanners en Koreanen, 9.500 Spanjaarden en slechts 8.600 Amerikanen. Daarnaast is de overgangsstatus een drawback gebleken ten aanzien van de investeeing van kapitaal en de activiteit van moederlandsche ondernemingen en ten aanzien van de handelspolitieke verhouding.

Amerikaansche investeeingen op de Philippijnen.

Het vooruitzicht, dat de Vereenigde Staten binnen afzienbaren tijd zich van de Philippijnen zouden terugtrekken, heeft de Amerikaansche regeering weerhouden daar groote uitgaven te doen. In de 42 jaren van 1898 tot 1940 bedroegen de uitgaven der Vereenigde Staten ten behoeve van het bestuur der Philippijnen slechts \$ 1040 miljoen, waarvan \$ 900 miljoen voor leger en vloot.

Ook de particuliere Amerikaanse kapitaalinvesteringen op de politieke scheiding sterk belemmerd. Zij werden door de U.S. Tariff Commission in 1935 op \$ 200 miljoen geraamd, of 1 pCt. van de totale buitenlandse kapitaalinvestaties van de Vereenigde Staten. Ongeveer \$ 36 miljoen waren in obligaties (in hoofdzaak staatsobligaties) belegd en \$ 164 miljoen in ondernemingen. In deze laatste is de waarde van de ertsminnen, ten bedrage van \$ 38 miljoen, begrepen. Voorts was in openbare nutsbedrijven \$ 32 miljoen geïnvesteerd, in suikerfabrieken \$ 20.4 miljoen, in plantages \$ 20 miljoen, in handelsondernemingen \$ 15 miljoen en de rest in kleinere bedragen in andere bedrijfstakken. In 1936 werden de directe Amerikaanse investeringen in bedrijven, exclusief den mijnbouw, door den U.S. Trade Commissioner te Manilla op \$ 87 miljoen geschat, waarin de investeeingen van de op de Philippijnen woonachtige Amerikanen echter niet waren begrepen.

Volgens een raming van het U.S. Department of Commerce was er in 1938 voor \$ 42.8 miljoen aan Amerikaansch kapitaal in Philippijnsche obligaties belegd. Latere gegevens zijn niet beschikbaar. Het is echter niet aan twijfel onderhevig, dat het Amerikaanse kapitaal de laatste jaren zeer terughoudend was ten aanzien van investeeingen op de Philippijnen. Zoo zijn bijv. de nieuwe investeeingen in de stad Manilla van 1935 tot 1939 van \$ 4 miljoen tot niet meer dan \$ 100.000 gedaald.

Van het Philippijnsche bankkapitaal kwam in 1938 slechts \$ 17 miljoen vóór rekening van twee Amerikaanse banken, t.w. het filiaal van een New-Yorksche Bank te Manilla en een plaatselijk bankiers- en trusteekantoor.

In Amerika is men van meening, dat veel Amerikaanse of door Amerikanen gecontroleerde ondernemingen, na het zelfstandig worden van de Philippijnen, welke Japans concurrentie en door hooge belastingen, door Japans van het autonome bestuur verwacht, zullen worden genoopt, zich geheel of gedeeltelijk van het gebied terug te trekken. Slechts de kapitaalinvesteeingen in den mijnbouw worden als vrij veilig beschouwd.

De handel tusschen de Vereenigde Staten en de Philippijnen.

Aan het verdrag met de Vereenigde Staten van 1909, waarbij de partijen elkander wederkeurig vrijdom van invoerrechten toestonden, is stellig de groote opbloei van het economisch leven op de Philippijnen te danken. In 1898 ging slechts 13 pCt. van den Philippijnschen uitvoer naar de Vereenigde Staten. Sedertdien is dit percentage gestegen tot 80. In de jaren van 1899 tot 1939 hebben de Vereenigde Staten goederen ter waarde van \$ 2.3 miljard uit de Philippijnen ingevoerd en goederen ter waarde van \$ 1.7 miljard daarheen uitgevoerd.

De invoer in de Vereenigde Staten is echter thans beperkt door de vaststelling van contingenten voor belangrijke producten van de Philippijnen, t.w. suiker, cocosolie, tabak en hennepgoederen, en door de exportbelasting op suiker en andere producten krachtens de Tydings-MacDuffie Act. Het volume van den uitvoer naar de Vereenigde Staten is echter tot dusverre nog niet sterk gedaald, terwijl het sedert het uitbreken van den oorlog steeds moeilijker is geworden naar andere markten te verkoopen. Het is mogelijk, dat, wanneer de vrede hersteld zal zijn en er niets onverwachts gebeurt, nieuwe voorkeursverdragen voor den verderen duur van de huidige staatsrechtelijke verhouding tusschen de Philippijnen en Amerika zullen worden gesloten. Dit is echter afhankelijk van het overwinnen van den tegenstand van de landbouwgroepen en het Amerikaanse parlement tegen bevoorrechtiging van den Philippijnschen invoer van bepaalde artikelen, met name van suiker. Indien dit niet mocht gelukken, zullen de Philippijnen den koers van hun buitlandschen handel moeten wijzigen en andere afzetgebieden en andere inkooplanden moeten zoeken. Vóór de Philippijnen echter in staatkundig opzicht onafhankelijk

worden, zal het moeilijk zijn, andere handelsverdragen te sluiten, daar het moeilijk is, andere landen de Philippijnen meestbegunstiging mag toestaan. Bovendien is de Philippijnsche valuta aan de Amerikaansche gebonden, zoodat ook een aanpassing dezer valuta ter bevordering van den uitvoer niet mogelijk is.

De overige afzetgebieden van de Philippijnen.

Onder de afnemers van de producten van de eilandengroep nemen de Vereenigde Staten de eerste plaats in. Op grooten afstand volgt dan Japan, waarheen in den regel 6—8 pCt. van den Philippijnschen uitvoer gaat. In de derde plaats kwam gewoonlijk Nederland, dat echter sedert den oorlog nauwelijks meer iets uit de Philippijnen betreft. Groot-Brittannië is hierdoor van de vierde op de derde plaats gekomen. Frankrijk, dat gedurende de eerste helft van 1940 nog op de vierde plaats stond, is daarna geheel weggevalen. Voorts is nog van eenig belang de uitvoer naar China, Hongkong, Spanje en Britsch-Indië.

Het spreekt vanzelf, dat niet alle productietakken van de Philippijnen in gelijke mate door een verdere beperking van de voorkeursbehandeling door de Vereenigde Staten zouden worden getroffen. Een dergelijke politiek zou voor suiker, cocosolie en tabak zeer nadeelig zijn. De suikerindustrie heeft weinig kans nieuwe markten te vinden, inzonderheid door de omstandigheid, dat Java goedkoop produceert. De Philippijnsche suikerindustrie zou haar productiekosten sterk moeten verlagen om zich zonder de Amerikaanse markt te kunnen handhaven. Cocosolie werd in den laatsten tijd bijna uitsluitend naar de Vereenigde Staten uitgevoerd; vroeger hebben ook Nederland, China, Japan en Canada betrekkelijk groote hoeveelheden hiervan betrokken. Voor copra bestonden er vóór den oorlog nog goede markten buiten de Vereenigde Staten. Deze namen tezamen twee derden van de productie af. De uitvoer van sigaren komt voor vier vijfden op rekening van de Vereenigde Staten; kleine hoeveelheden worden naar China, Britsch-Indië en Groot-Brittannië uitgevoerd. Spanje, dat vroeger de grootste afnemer van ruwe tabak. Ook de Fransche, Italiaansche en andere staatstabaksregiëen zijn voorloopig als koopers uitgeschakeld. Ten aanzien van hennep en hennepwaren zijn de Philippijnen reeds sedert eenigen tijd in mindere mate van de Vereenigde Staten dan van andere markten afhankelijk; een derde van den uitvoer ging naar de Vereenigde Staten, een vierde naar Groot-Brittannië, een vijfde naar Japan en de rest in hoofdzaak naar het Europeesche continent.

Alhoewel de Philippijnen slechts 2 à 3 pCt. van den totalen uitvoer van de Vereenigde Staten afnemen, zal het verlies daarvan voor verschillende Amerikaanse industrieën goed merkbaar zijn. Voor bijna \$ 100 miljoen per jaar worden er groote hoeveelheden katoenfabrikaten, sigarotten, tarwemeel, zuivelproducten, conserven, kunstmest, blik, enz., naar de Philippijnen uitgevoerd. Deze Amerikaanse goederen zouden ten deele door eigen productie, en ten deele door invoer uit landen, welke goedkoop produceeren, kunnen worden vervangen. Japankeansche producten, op verschillende gebieden met succes de concurrentie met Amerika aangeboden.

Hoe de Philippijnsche regeering haar taak opvat.

Reeds sedert 1935 houdt de Philippijnsche regeering zich bezig met het zoeken naar nieuwe afnemers en leveranciers. Daartoe werd een afdeling voor den buitlandschen handel, ressorteerende onder het Departement van Handel (Bureau of Commerce) opgericht, welke zich moet oriënteren over den economischen toestand van de buitlandsche markten, en de mogelijkheden, welke deze voor den handel van de Philippijnen bieden. Het Departement van Handel publiceert dagelijksche en wekelijk-

sche marktverzichten, voorts drie kwartaalsberichten, t.w. „Philippine Journal of Commerce”, „Review of Philippine Imports and Exports”, „Philippine Export and Import Bulletin”, zoowel in het Philippijns als in het Engelsch en Spaansch. Voorts geeft het op ongezette tijden brochures over verschillende economische vraagstukken uit.

Voor de ordening van het bedrijfsleven werd door de regering de National Economic Council ingesteld, die zijn voorstellen aan den President — thans Manuel L. Quezon — moet voorleggen. Indien deze ze goedkeurt, worden ze door hem aan de National Development Company doorgegeven, welke voor de uitvoering moet zorg dragen. In het kader van de economische ordening werden voor vele bedrijfstakken corporaties opgericht, zoals b.v. voor den handel, de productie, en de toepassingsmogelijkheden van rijst en maïs, geconserveerde voedingsmiddelen, suiker, cocosnoten, hennep en tabak. De werkzaamheden van verschillende dezer corporaties hebben direct betrekking op de productie. De corporatie voor de conserveering van levensmiddelen (National Food Products Corporation), welke twee jaar geleden werd opgericht, is met de rationeële aanwending van visch, vruchten en groenten begonnen. Zij heeft reeds enkele conservenfabrieken in bedrijf, terwijl er in alle verbruikscentra nog nieuwe zullen worden opgericht. De producten zijn voor de binnenlandsche consumptie bestemd.

De Abaca-corporatie heeft intusschen zeven bedrijven ingericht, welke tezamen 32.000 ha land omvatten. De reorganisatie van de productie en den handel beoogt het Abaca-hennepbedrijf, dat thans in hoofdzaak in handen van Japanners is, door de eigen bevolking der Philippijnen te doen ter hand nemen.

De industriële productie van de Philippijnen beperkt zich op het oogenblik bijna geheel tot de voortbrenging van levensmiddelen, kleeren, schoenen en andere artikelen voor binnenlandsch gebruik en de verwerking van bepaalde grondstoffen voor den uitvoer. De kleine bedrijven zijn in de meerderheid. Industrialisatie op grootere schaal, alsmede de waterkracht van de Calirayrivier; het bedrijf moet einde 1941 gereed zijn en zal in hoofdzaak voor de electriciteitsvoorziening van Manilla bestemd zijn.

De regering doet moeite, mogelijk ten aanzien van voedingsmiddelen zooveel mogelijk in eigen behoeften te doen voorzien, waartoe zij de binnenlandsche kolonisatie bevordert. Het Bureau of Lands heeft van 1935—1939 393.000 ha land onder pachters verdeeld. Bovendien is in 1939 een koloniatiebureau opgericht, dat tot taak heeft met de eigenaren van groote landgoederen over den verkoop of de verpachting daarvan te onderhandelen en op de door den Staat overgenomen landgoederen kleine pachters te plaatsen.

De landbouwwetgeving van de Philippijnen is er op afgestemd, den bodem zooveel mogelijk ter beschikking van de inheemsche bevolking te houden. Zij bevat strenge beperkingen omtrent het verkrijgen van land door buitenlanders, zoowel Amerikanen als anderen. Japanners hebben vaak gestroomd van de wet te onzeilen en het gebied van stroomannen; ook hebben zij soms landerijen gepacht. Het grootste gedeelte van den bodem aan de Davao-baai op het eiland Mindanao is b.v. reeds in handen van Japanners. Daar zijn zelfs zuiver Japansche kolonisaties ontstaan. Teneinde het verbod van de uitoefening van de zeevischvangst te ontduiken, laten de Japanners eveneens stroomannen optreden. Met uitzondering hiervan is de uitoefening van alle soorten beroepen vrij, zoowel voor Japanners als voor andere buitenlanders.

H. FEILLINGER.

OVERHEIDSMAATREGELEN OP ECONOMISCH GEBIED.

HANDEL EN NIJVERHEID.

Algemeen Vorderingsbesluit. Nadere regeling inzake de vaststelling van schadeloosstellingen in geval van vordering van goederen, krachtens het Algemeene Vorderingsbesluit. (E.V. 28/3/41, pag. 449; Stct. No. 58).

Boomkwekerijproducten. Ontheffing is verleend van het verbod tot het met bestemming naar het buitenland te koop aanbieden en verkoopen van boomkwekerijproducten. De overige voorschriften betreffende uitvoer van deze producten (o.m. monopoliseering bepalingen) blijven evenwel onverminderd van kracht. (E.V. 28/3/41, pag. 454; Stct. No. 53).

Koffiesurrogaten. Nadere voorschriften inzake grondstoffen, welke voor de bereiding van koffiesurrogaten mogen worden gebruikt. (E.V. 28/3/41, pag. 450; Stct. No. 57).

Vervreemding van ondernemingen en bedrijven van buitenlanders. Verordening van den Rijkscommissaris betreffende het vervreemden van ondernemingen en bedrijven aan buitenlanders. Voorzover de koop prijs meer dan f 100.000 bedraagt, mogen zonder goedkeuring van den Rijkscommissaris geen industriele- alsmede handels-ondernemingen worden vervreemd aan natuurlijke of rechtspersonen, die hun woonplaats buiten het bezette Nederlandsche gebied hebben of daarbuiten gevestigd zijn. Voor het vervreemden van deelgerechtigden in bovengenoemde ondernemingen of bedrijven is eveneens goedkeuring vereischt. (E.V. 28/3/41, pag. 449; V.B. No. 12).

STATISTIEKEN.

BANKDISCONTO'S.

Ned. (Disc. Wiss. Eff. 3 28 Aug. '39	Lissabon 4 11 Aug. '37
Bk.) Bel. Bi. Eff. 3 28 Aug. '39	Londen 2 26 Oct. '39
) Vrsch. in RC 3 28 Aug. '39	Madrid 4 29 Mrt. '39 ¹⁾
Athene 6 4 Jan. '37	N.-York E.R.B. 1 27 Aug. '37
Batavia 3 14 Jan. '37	Oslo 4 21 Sept. '39
Belgrado 5 1 Febr. '35	Parijs 1 17 Mrt. '41
Belrijk 3 9 Apr. '40	Praag 3 1 Jan. '36
Boekarest 3 12 Sept. '40	Pretotia 3 15 Mei '36
Brussel 2 25 Jan. '40	Rome 4 18 Mrt. '33
Boedapest 3 22 Oct. '40	Stockholm 3 17 Mei '40
Calcutta 3 28 Nov. '35	Tokio 3 46 11 Mrt. '38
Dantzig 4 2 Jan. '37	Warschau 4 18 Dec. '37
Helsingfors 3 Dec. '34	Zwits. Nat. Bk. 1 25 Nov. '36
Kopenhagen 4 15 Oct. '40	

¹⁾ 3% voor wissels, promessen en leeningen met een looptijd van meer dan 120 dagen.

²⁾ Niet officieel bevestigd.

KOERSEN VASTGESTELD DOOR HET NEDERLANDSCHE CLEARINGINSTITUUT.

(met data van vaststelling)

Rijksmarken 75.36 4 Aug. '40	Dinar	
Belga's 30.14 7 Aug. '40	(nwe. schuld) 4.23 16 Aug. '40	
Zw. Francs 43.56 11 Oct. '40	Turksche	
Fr. Francs 9.77 6 Mrt. '41	Ponden 1.45 29 Dec. '39	
Lires 9.87 3 Sept. '40	Lewa (Bulgarije) 2.30 25 Nov. '40	
Deensche Kr. 36.37 17 Febr. '41	Pengoe (Hongarije) 36.52 20 Dec. '40	
Noorsche Kr. 42.82 21 Dec. '40	(oude schuld) 45.89 20 Dec. '40	
Zweedsche Kr. 44.85 13 Aug. '40	Pengoe	
Tsjech. Kr. 6.42 16 Aug. '40	(nwe. schuld) 35.28 28 Jan. '41	
(oude schuld) 7.54 16 Aug. '40	Zloty (Polen)	
Tsjech. Kr. 7.54 16 Aug. '40	(oude schuld) 37.68 11 Febr. '41	
(nwe. schuld) 3.43 16 Aug. '40	Dinar (Joego-Slavië)	
Dinar (Joego-Slavië)	(oude schuld) 3.43 16 Aug. '40	

ZILVERPRIJS

GOUDPRIJS

Londen ¹⁾		N. York ²⁾		A'dam ³⁾		Londen ⁴⁾	
25 Maart 1941	23 1/2	34 3/4	25	Maart 1941	2125	168/—	168/—
26 " 1941	23 1/2	34 3/4	26	" 1941	2125	168/—	168/—
27 " 1941	23 1/2	34 3/4	27	" 1941	2125	168/—	168/—
28 " 1941	23 1/2	34 3/4	28	" 1941	2125	168/—	168/—
29 " 1941	23 1/2	34 3/4	29	" 1941	2125	168/—	168/—
30 " 1941	23 1/2	34 3/4	30	" 1941	2125	168/—	168/—
31 " 1941	23 1/2	34 3/4	31	" 1941	2125	168/—	168/—
1 April 1940	20 7/8	34 3/4	1	April 1940	2090	168/—	168/—
23 Aug. 1939	18 1/2	37 1/4	23	Aug. 1939	2110	148/6 1/2	148/6 1/2

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

³⁾ In guildens per kg 1000/1000. ⁴⁾ In sh. p. oz. fine.

OFFICIEELE WISSELKOERSEN NEDERLANDSCHE BANK.

Valuta's (schriftelijk en t.l.)

	N.-York	Berlijn	Brussel	Zürich	Stockh.	Helsinki
25 Mrt. 1941	1.88 ³ / ₁₆	75.35 ¹ / ₂	30.14	43.67	44.85 ¹ / ₂	3.81 ¹ / ₂
26 " 1941	1.88 ³ / ₁₆	75.35 ¹ / ₂	30.14	43.67	44.85 ¹ / ₂	3.81 ¹ / ₂
27 " 1941	1.88 ³ / ₁₆	75.35 ¹ / ₂	30.14	43.67	44.85 ¹ / ₂	3.81 ¹ / ₂
28 " 1941	1.88 ³ / ₁₆	75.35 ¹ / ₂	30.14	43.67	44.85 ¹ / ₂	3.81 ¹ / ₂
29 " 1941	1.88 ³ / ₁₆	75.35 ¹ / ₂	30.14	43.67	44.85 ¹ / ₂	3.81 ¹ / ₂
31 " 1941	1.88 ³ / ₁₆	75.35 ¹ / ₂	30.14	43.67	44.85 ¹ / ₂	3.81 ¹ / ₂
Laagste d.w.	1.88 ³ / ₁₆	75.28	30.11	43.63	44.81	3.81
Hoogste d.w.	1.88 ³ / ₁₆	75.43	30.17	43.71	44.90	3.82
Muntpariteit	1.469	59.263	24.906	48.003	66.671	6.266

KOERSEN TE NEW-YORK. (Cable).

Data	Londen	Parijs	Berlijn	Amsterdam
	(\$ per £)	(\$ per 100 fr.)	(\$ p. 100 Mk.)	(\$ p. f 100)
25 Mrt. 1941	4.03 ¹ / ₂	2.35	40.05	—
26 " 1941	4.03 ¹ / ₂	2.30	40.05	—
27 " 1941	4.03 ¹ / ₂	2.30	40.05	—
28 " 1941	4.03 ¹ / ₂	2.31	40.05	—
29 " 1941	4.03 ¹ / ₂	2.31	40.05	—
31 " 1941	4.03 ¹ / ₂	2.32	40.05	—
1 April 1940	3.55 ³ / ₄	2.01 ³ / ₄	40.20	53.10
Muntpariteit	4.86	3.90 ³ / ₄	23.81 ¹ / ₄	40 ³ / ₄

KOERSEN TE LONDEN.

Plaatsen en landen	Not. eenh.	24/29 Mrt. '41 Laagste	29 Mrt. '41 Hoogste	29 Mrt. '41 1941	17/22 Mrt. '41 Laagste	22 Mrt. '41 Hoogste	22 Mrt. '41 1941
Officieel:							
New York	\$ p. £	4.02 ¹ / ₂	4.03 ¹ / ₂	4.03	4.02 ¹ / ₂	4.03 ¹ / ₂	4.03
Parijs	Fr. p. £	—	—	—	—	—	—
Stockholm	Kr. p. £	16.85	16.95	16.90	16.85	16.95	16.90
Montreal	\$ p. £	4.43	4.47	4.45	4.43	4.47	4.45
Buenos Aires	Pes. p. £	16.95 ¹ / ₂	17.13	17.04 ¹ / ₂	16.95 ¹ / ₂	17.13	17.04 ¹ / ₂
Niet-Officieel:							
Alexandrië	P. p. £	97.50	97.50	97.50	97.50	97.50	97.50
Athene	Dr. p. £	515	525	525	515	515	515
Bangkok	Sh. p. £	—	—	—	—	—	—
Bombay	d. p. r.	18.—	18.—	18.—	18.—	18.—	18.—
Budapest	d. p. £	—	—	—	—	—	—
Hongkong	P. p. \$	15.—	15.—	15.—	15.—	15.—	15.—
Istanbul	T. p. £	—	—	—	—	—	—
Kobe	d. p. yen	14.25	14.35	14.35	14.25	14.25	14.25
Lissabon	Escu. p. £	99.80	100.20	100.—	99.80	100.20	100.—
Madrid	Pt. p. £	40.50	40.50	40.50	40.50	40.50	40.50
Montevideo	d. p. p.	—	—	—	—	—	—
Rio de Janeiro	d. p. mil.	—	—	—	—	—	—
Sjanghai	d. p. \$	3.21	3.37	3.32	3.37	3.37	3.37
Singapore	d. p. \$	28.16	28.16	—	28.16	28.16	28.16

STAND VAN 's RIJKS KAS.

Vorderingen	15 Maart 1941	23 Maart 1941
Saldo van 's Rijks Schatkist bij de Nederlandsche Bank	—	—
Saldo b. d. Bank voor Ned. Gemeenten	f 295.170,42	f 72.597,90
Voorschotten op ult. Febr. '41 aan de gemeenten verstrekt op aan haar uit te keeren hoogsdom der pers. bel., aand. in de hoofdsom der grondbel. en der gem.fondsbel., alsmede op de belastingen en op de vermogensbelasting	—	—
Voorschotten aan Ned.-Indië ¹⁾	133.817.854,07	133.756.283,71
Idem voor Suriname ¹⁾	9.922.352,28	10.221.101,89
Idem aan Curaçao ¹⁾	169.788,71	169.788,71
Kasverd. wegens creditverstreking a. h. buitenland	73.764.429,18	73.613.799,49
Daggeldleeningen tegen onderpand	—	—
Saldo der postrek. van Rijks-comptabelen	67.499.226,71	83.258.179,65
Vordering op het Alg. Burg. Pensioenfonds ¹⁾	—	—
Vordering op andere Staatsbedr. en instellingen ¹⁾	62.333.613,02	59.361.017,58
Verplichtingen		
Voorschot door de Ned. Bank ingevolge art. 16 van haar oetrooti verstrekt	f 15.000.000,—	f 14.292.096,24
Voorschot door de Ned. Bank in reken.-cour. verstrekt	1.738.015,13	—
Schuld aan de Bank voor Ned. Gemeenten	—	—
Schatkistbiljetten in omloop	156.937.000,—	156.937.000,—
Schatkistpromessen in omloop	1.018.000.000,— ¹⁾	1.043.100.000,— ¹⁾
Daggeldleeningen	—	—
Zilverbons in omloop	56.387.854,—	57.676.296,50
Schuld op ultimo Febr. '41 aan de gem. weg. a. h. uit te keeren hoofds. d. pers. bel., aand. i. d. hoofds. d. grondb. e. d. gem. fondsbel. asm. op de bel. en op de vermogensbelasting	1.491.309,70	1.491.309,70
Schuld aan het Alg. Burg. Pensioenfonds ¹⁾	554.315,55	419.333,83
Id. aan het Staatsbedr. der P. T. en T. ¹⁾	117.483.024,81	148.568.757,97
Id. aan andere Staatsbedrijven ¹⁾	26.262.120,97	25.927.120,97
Id. aan div. instellingen ¹⁾	219.691.983,18	219.695.633,18

¹⁾ In rekg. crt. met 's Rijks Schatkist ¹⁾ Rechtstreeks bij De Nederlandsche Bank f 126.000.000,— ¹⁾ Idem f 122.000.000,—

DE NEDERLANDSCHE BANK.

Verkorte balans op 31 Maart 1941.

Activa.			
Binnenl. Wissels, (Hfdbank. f	166.500.000		
Promessen, enz. (Bijbank. " 2.879.631			
(Agentsch. " 145.600			
		f	169.525.231
Papier op het Buitenland ..	f 22.907.385		
Af: Verkocht maar voor de bank nog niet afgeleopen	—		
			22.907.385
Beleeningen incl. (Hfdbank. f 154.957.657 ¹⁾			
voorschotten in Bijbank. " 3.725.752			
rekening-courant(Agentsch. " 52.566.057			
op onderpand		f	211.249.466
Op Effecten enz.	f 210.869.337 ¹⁾		
Op Goederen en Ceelen....	" 380.129		
			211.249.466 ¹⁾
Voorschotten aan het Rijk	" 15.000.000		
Munt en muntmateriaal:			
Gouden munt en gouden muntmateriaal	f 1.096.335.298		
Zilveren munt, enz.	" 17.678.521		
			1.114.013.819
Belegging van kapitaal, reserves en pensioenfonds ..	" 48.669.999		
Gebouwen en meubelen der Bank	" 4.500.000		
Diverse rekeningen	" 211.824.376		
		f	1.797.690.276

Passiva.

Kapitaal	f 20.000.000
Reservefondsen	" 4.454.251
Bijzondere reserves	" 13.494.514
Pensioenfonds	" 10.959.730
Bankbiljetten in omloop	" 1.593.328.850
Bankassigtiën in omloop	" 80.993
Rek.-Courant) Van het Rijk f	
saldo's) Van anderen " 144.466.943,—	
	" 144.466.943
Diverse rekeningen	" 10.904.995
	f 1.797.690.276
Beschikbaar metaalsaldo	f 420.234.400
Minder bedrag aan bankbiljetten in omloop dan waartoe de bank gerechtigd is	" 1.050.586.000
Schatkistpapier, rechtstreeks bij de bank ondergebracht	" 160.000.000
¹⁾ Waarvan aan Nederlandsch-Indië (Wet van 15 Maart 1933, Staatsblad No. 99) f	57.977.150

Voornaamste posten in duizenden guldens.

Data	Gouden munt en muntmater.	Circulatie	Andere opeisb. schulden	Beschikb. Metaal-saldo	Dek-kings-perc.
1 Apr. '41	1.096.335	1.593.329	144.547	420.234	+64
24 Mrt. '41	1.096.387	1.550.684	133.711	441.745	66
17 " '41	1.096.507	1.547.494	134.598	442.999	66
6 Mei '40	1.160.287	1.158.613	255.183	607.242	83
Data	Totaal bedrag disconto's	Schatkist-prom. rechtstr.	Beleeningen	Papier op het buitenl.	Div. reken. (act.)
1 Apr. '41	169.525	160.000	211.249	22.907	—
24 Mrt. '41	135.524	126.000	202.635	22.907	203.710
17 " '41	132.525	123.000	206.388	22.907	197.428
6 Mei '40	9.853	—	217.756	750	20.648

¹⁾ Per 1 April 1940 herwaardeering van den goudvoorraad op basis van een depreciatie-percentage van 18 pCt.

BANK VAN ENGELAND.

Data	Metaal	Bankbilj. in circulatie	Bankbilj. in Bank. Departm.	Other securities	
				Disc. and Advances	Securities
26 Maart '41	1.340	611.480	18.760	45.280	19.340
19 " '41	1.470	608.420	21.820	6.140	21.050
12 " '41	1.500	608.420	21.820	6.000	20.270
5 " '41	1.550	607.280	22.960	5.990	20.830
26 Febr. '41	1.620	603.250	26.990	3.720	18.980
23 Aug. '39	247.263	508.064	38.353	5.711	24.334

Data	Gov. Sec.	Public Depos.	Other Deposits		Reserve	Dek-kings-perc. ¹⁾
			Bankers	Other Acc.		
26 Mrt. '41	126.510	21.980	118.600	52.290	19.670	10.2
19 " '41	129.830	14.740	95.190	52.050	23.050	14.2
12 " '41	146.280	13.440	110.120	53.990	23.080	13.0
5 " '41	157.840	11.740	125.380	53.730	24.440	12.7
26 Febr. '41	156.370	14.640	121.720	53.020	28.220	14.9
23 Aug. '39	99.666	22.371	92.132	36.229	39.199	26.0

GEZAMENLIJKE STATEN VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË EN VAN DE EMISSIEBANK TE BRUSSEL.

(In mill. francs)

Data	Goud, specie, deviezen en Reichskredit-kassen	Credit a. h. particuliere bedrijfsleven	Credit aan Staat en openbare lichamen	Overheids-fondsen	Circulatie	Postbeque-ambt	Rekening Courant
20 Mrt. '41	27.567	714	13.995	1.843	37.748	3.437	2.312
13 " '41	27.152	735	13.680	1.847	37.564	3.402	1.828
6 " '41	27.160	814	13.419	1.845	37.349	3.377	1.896
27 Febr. '41	27.143	919	12.830	1.844	37.001	3.271	1.850
20 " '41	27.051	911	12.861	1.823	36.687	3.366	1.979
8 Mei '40	23.606	5.394	695	1.480	29.806	—	909