

# Economisch-Statistische Berichten

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

29E JAARGANG

WOENSDAG 5 JULI 1944

No. 1463

## COMMISSIE VAN REDACTIE:

J. F. ten Doesschate; P. Lieftinck (tijdel. afwezig);  
J. Tinbergen; H. M. H. A. van der Valk; F. de Vries;  
M. F. J. Cool (Redacteur-Secretaris).

H. W. Lambers — Adjunct-Secretaris.

Abonnementsprijs van het blad, waarin tijdelijk is opgenomen het Economisch-Statistisch Maandbericht, franco p. p. in Nederland f 20,85\* per jaar („Prijsvaststelling No. 052. IM 312"). Buitenland en koloniën f 23,— per jaar. Abonnementen kunnen met elk nummer ingaan en slechts worden beëindigd per ultimo van elk kalenderjaar. Losse nummers 50 cent. Donateurs en leden van het Nederlandsch Economisch Instituut ontvangen het blad gratis en genieten een reductie op de verdere publicaties. Adreswijzigingen op te geven aan de administratie.

Administratie: Nieuwe Binnenweg 175a, Rotterdam (C.).  
Telefoon 38340. Giro 8408.

Aangeteekende stukken aan het Bijkantoor Museum-  
park, Rotterdam (C.).

Advertenties voorpagina f 0,28 per mm. Andere pagina's  
f 0,22 per mm. Plaatsing bij abonnement volgens tarief.

## INHOUD:

Blz.

De ontwikkeling van den langen rentestand gedurende den oorlog door J. C. Brezet .....	350
De Inspectie der Rijksfinanciën door C. A. Cannegieter .....	354
Beschouwingen over monetaire en conjunctuurpolitiek in het jaarverslag der „B.I.B." door Prof. Dr. G. M. Verrijn Stuart .....	356
Eenige beschouwingen over het Deutsche bankwezen in den oorlog door Th. L. M. Thurlings .....	358
Aanteekeningen	
Maatregelen tegen zwevende koopkracht in Dene- marken .....	360
Statistieken	
Bankstaten .....	361

## GELD- EN KAPITAALMARKT.

De geheele week heeft de *geldmarkt* onder den invloed gestaan van de maatregelen tot afrooming van het geldmarktoverschot. Op verschillende punten is de situatie na de aanvankelijke summiere en onjuiste mededeelingen nu duidelijker geworden. Zoo speciaal t. a. v. de aanvankelijk vermeende blokkade van het nieuw uit te geven papier. Van zulk een blokkade is geen sprake, alleen van een verbod tot doorverkoop van papier aan particulieren. De markt heeft zich nog niet geheel aan de nieuwe situatie weten aan te passen. De omzetten waren over het algemeen gering, vragers zoowel als aanbieders zijn kennelijk terughoudend. Kortom, een markt in overgangstoestand, waarbij men nog niet recht weet, welken kant het uit gaat. Jaarspapier wordt genoemd op  $2\frac{3}{8}$  à  $2\frac{7}{16}$  %. Zoolang men nog niet weet, of de afgifte van papier voldoende ruim zal zijn om praktisch alle vraag te bevredigen, zal de terughoudendheid onder de verkoopers van papier nog aanhouden. Heeft men daaromtrent wat meer zekerheid, dan kan de markt in een wat meer stabiel stadium komen.

De *obligatiemarkt* heeft geen grootere fluctuaties vertoond. Zij was afwisselend prijshoudend en wat luiër. Het slot van de week is praktisch op het hoogste punt. Opvallend was de zeer vaste houding van de 3—3½ % leening 1938, die, ook toen de rest van de markt lager was, vast gestemd bleef. Wat op de obligatiemarkt het meest frappeert, zijn de uiterst geringe omzetten, waarvan de omvang nog steeds verder afbrokkelt.

## DE ONTWIKKELING VAN DE LANGE RENTESTAND GEDURENDE DE OORLOG.

Welke ontwikkeling heeft de rentestand op langlopende leningen in de huidige oorlog doorgemaakt en is het mogelijk enige tendenties aan te wijzen, die zich in de toekomst zouden kunnen voordoen? Met deze vragen zullen wij ons bezighouden, terwijl ter vergelijking het verloop van de lange rente gedurende de vorige wereldoorlog en de onmiddellijk daarop volgende jaren zal worden weergegeven.

Het hier behandelde vraagstuk betreft dus typisch de ontwikkeling „op korte termijn” van de rentestand voor lang crediet<sup>1)</sup>.

*Statistische beschrijving van het verloop van de lange rentestand in enige landen.*

Aan de theoretische behandeling laten wij een beschrijving voorafgaan van de feitelijke ontwikkeling van de rentestand. De moeilijkheid hierbij is, dat men niet kan spreken van „de” lange rentestand, als een onduidelijk bepaalde grootheid. Zo bedraagt bijv. thans het rendement op 2½, resp. op 3 % Nederlandse grootboek-inschrijvingen 3,03 resp. 3,27 %; m. a. w. er bestaat een rendementsverschil van ¼ % tussen twee in bijna alle opzichten overeenkomende leningen.

In overeenstemming met de veelal gevolgde methode, zullen wij bij voorkeur het rendement op onaflosbare staatsobligaties als maatstaf voor de rentevoet gebruiken.

De onaflosbaarheid brengt mede, dat bij vergelijking tussen de vorige en de huidige wereldoorlog de rente wordt afgeleid uit de koersen van één en dezelfde lening.

In het verleden was het rendement op deze leningen meestal tegelijkertijd het laagste rendement, dat op lange beleggingen werd gemaakt. De rendementen op andere beleggingen overtroffen dit minimumrendement met percentages, die een maatstaf waren van het groter

<sup>1)</sup> Voor de ontwikkeling „op lange termijn” zij verwezen naar het artikel „Het verloop op langen termijn van de rentestanden”, gepubliceerd in het „Maandschrift van het C. B. S.”, 1943, No. 2/3.

risico, aan die beleggingen verbonden, en derhalve als risicofactor werden aangeduid. Deze toestand is thans veranderd. Aandelen en sommige pandbrieven renderen thans lager dan de onaflosbare staatsobligaties, terwijl bijv. bij hypotheke de in deze richting werkzame tendentie slechts door een verbod tot renteverlaging beneden 4 % niet effectief werd.

Wij zullen echter deze lagere rendementen niet opvatten als een daling van de rentestand beneden het rendement op prima staatsfondsen, doch aannemen, dat hier een negatieve risicopremie op wordt gelegd. Een argument voor deze opvatting is, dat deze verschillen zijn terug te brengen tot overwegingen bij de beleggers, in welke de verwachtingen t.a.v. de koopkracht van het geld van invloed zijn. In dit artikel zullen wij deze factor verder buiten beschouwing laten. Voor ons doel bruikbare onaflosbare leningen stonden uit in de volgende landen (in alfabetische volgorde): Denemarken (3½ %), Engeland (2½ %), Frankrijk (3 %) en Nederland (2½ %). Daar de rentetypen dezer obligaties verschillen, zijn, zoals boven reeds aangeduid, hun rendementen onderling niet geheel vergelijkbaar.

Voor de overige door ons beschouwde landen, nl. België (3 %)<sup>2)</sup>, Duitsland (4 %), de Verenigde Staten, Zweden (3 %) en Zwitserland waren geen cijfers van onaflosbare leningen aanwezig. Een vergelijking met het tijdvak 1914—1918 kon voor deze landen daarom niet worden gemaakt; volstaan moest worden met de ontwikkeling gedurende deze oorlog<sup>3)</sup>.

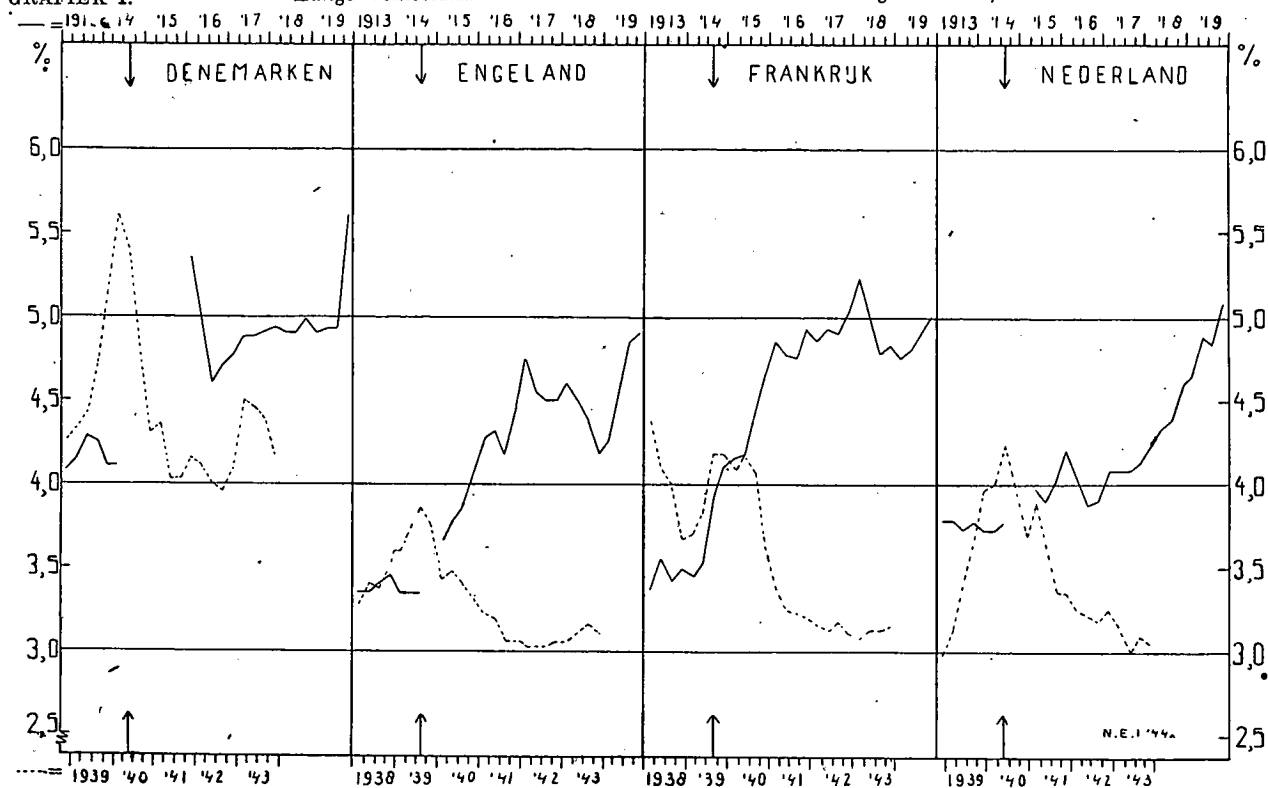
De resultaten der berekeningen zijn weergegeven in de grafieken I t.e.m. III. In de eerste figuur vindt men gelijktijdig het verloop van de lange rentestand in de vier eerstgenoemde landen in deze en de vorige oorlog afgebeeld. De tijdas werd daarbij i.v.m. het tijdstip van uitbreken van de oorlog voor Engeland en Frankrijk

<sup>2)</sup> De onaflosbare lening van België werd in de wereldoorlog 1914—1918 niet genoteerd.

<sup>3)</sup> Voor alle onderzochte landen werden door ons kwartaalcijfers berekend, aangezien jaargemiddelden voor ons doel te ruw zijn en maandcijfers door hun vele fluctuaties aan de overzichtelijkheid afbreuk doen.

GRAFIEK I.

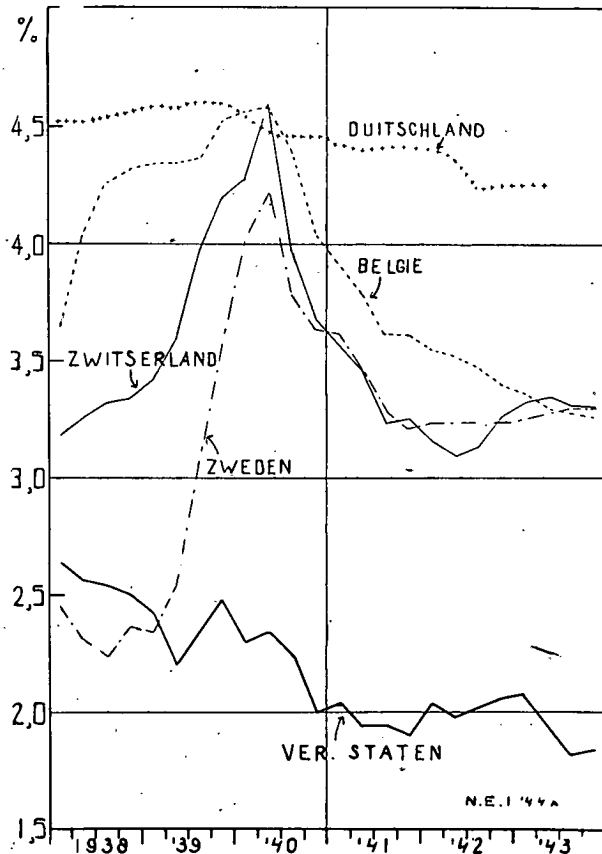
Lange rentestand 1913—1919 en 1938—1943 in enige landen<sup>1)</sup>.



<sup>1)</sup> De pijlen geven de datum van het uitbreken van de oorlog aan.

GRAFIEK II.

Lange rentestand 1938—1943 in enige landen.



zo gekozen, dat het derde kwartaal 1914 correspondeert met het derde kwartaal 1939. Voor Denemarken en Nederland zo, dat het derde kwartaal van 1914 samenvalt met het tweede kwartaal van 1940.

## De ontwikkeling 1938—1943.

Wanneer wij de grafieken bezien, kunnen wij, aangaande de ontwikkeling van de interest, het volgende constateren.

Gedurende het jaar, dat aan het uitbreken van de oorlog voorafging, onderging de rentestand een scherpe stijging (met uitzondering van Duitsland en de Verenigde Staten). In de oorlog zelf trad een vrij continue daling in, welke echter tegen het einde van 1943 reeds aanmerkelijk was verzwakt en in enige landen zelfs voor een stijging had plaats gemaakt. Slechts in Denemarken was gedurende de oorlogstijd sprake van een tijdelijke scherpe opgang.

Tengevolge van deze ontwikkeling bewogen de rentestanden zich in alle onderzochte landen in het laatste kwartaal van 1943 weinig boven het in 1938—1943 bereikte minimumpunt, doch aanzienlijk beneden de behaalde top. (Zie ook tabel I).

Opvallend is, dat per einde 1943 slechts 3 van de 9 beschouwde landen een rentestand hadden, gelegen buiten het interval 3—3½ %. In het onderstaande zal nog nader blijken, dat hiervoor specifieke redenen zijn aan te geven.

TABEL I.

Land	Rentestand 4e kwartaal 1943	Hoogste kwartaalcijfer 1938—'44	Laagste kwartaalcijfer 1938—'44
	In procenten		
Nederland	3,04	4,22	3,00
België	3,25	4,56	3,25
Engeland	3,13	3,86	3,02
Frankrijk	3,14	4,38	3,08
Zweden	3,29	4,22	3,21
Zwitserland	3,30	4,60	3,10
Denemarken	4,15	5,59	3,96
Duitsland	4,25	4,59	4,24
Ver. Staten	1,84	2,54	1,82

De ontwikkeling gedurende deze oorlog vormt een tegenstelling tot die gedurende de vorige oorlog, zoals uit de grafieken duidelijk blijkt. In het jaar, voorafgaande aan het uitbreken van de oorlog in 1914, vond bijna geen rentestijging plaats. Na het begin der oorlogshandelingen trad deze echter juist wél op.

Tenslotte zij hier gewezen op enige bijzonderheden in het verloop der curves, waarbij ook reeds enige aandacht wordt besteed aan de oorzaken daarvan.

*Denemarken.* De curve van deze oorlog vertoont van het 4e kwartaal van 1942 af een stijging in plaats van een verdere (zij het afgezwakte) daling als in de overige landen. De gedachte ligt voor de hand, dat hier verband aanwezig is met de in dit land genomen maatregelen tot afroaming van zwevende koopkracht.

In de vorige oorlog zal het verloop in 1916 wellicht beïnvloed zijn door de lange beursluiting (1½ jaar), waardoor na heropening geforceerde verkopen en een reactie hierop plaatsvonden.

*Engeland.* Merkwaardig is het tot in details volkomen tegengesteld verloop gedurende de vorige en de huidige wereldoorlog.

*Frankrijk.* De stijging zette zich in de jaren na de eerste wereldoorlog scherp door; hier kan een verband met de aanzienlijke prijsstijging gedurende de na-oorlogs-inflatie worden gelegd.

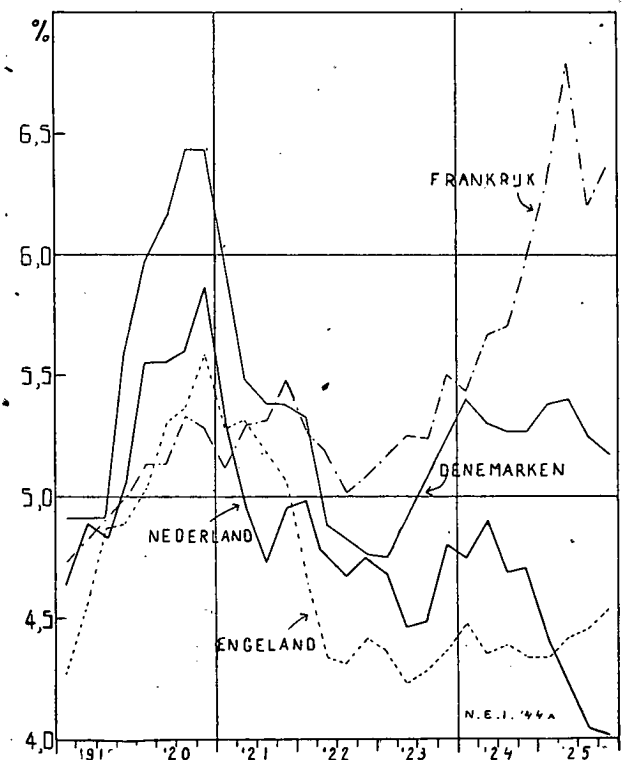
*Nederland.* Ook hier kwam (evenals bij Denemarken) gedurende de vorige wereldoorlog geen top voor. De grote stijging kwam pas ná de oorlog.

*Duitsland.* Op het eerste gezicht wekt deze zeer geleidelijk dalende curve de gedachte, hoezeer een sterk geleide economie er in slaagde ook de rentestand te stabiliseren.

De gebruikte cijfers zijn echter van zodanige aard, dat wij niet met zekerheid op grond hiervan van een rentestabilisatie mogen spreken. Zij berusten nl. op 4½ % en 4 % beleningen, welke bij dalende rentestand wegens de aflossingskans niet evenredig boven pari stijgen. Inderdaad noteren 3½ % Rijksleningen slechts een fractie beneden pari, waaruit dus een rentestand van 3½ % i.p.v. 4¼ % zou volgen. Dit bezwaar is dusdanig, dat

GRAFIEK III.

Lange rentestand 1919—1925 in enige landen.



wij aan deze cijfers in dit opzicht weinig betekenis mogen toekennen.

*Verenigde Staten.* Deze curve beweegt zich op een veel lager niveau dan die der andere landen. Hierbij kan worden gewezen op de omstandigheid, dat in dit land banken de grote houders ook van de langlopende staatsobligaties zijn. Het ontbreken van grote schommelingen kan hier ook verband mee houden, daar deze houders zich minder door psychologische factoren tot liquideren zullen laten verleiden.

*Verklarende factoren bij het geschetste verloop der rentestanden. 1. De vraagzijde van de kapitaalmarkt.*

In het algemeen gesproken zullen voor de verklaring van de besproken ontwikkeling de vraag en het aanbod op de kapitaalmarkt moeten worden onderzocht; waarnaast het overheidsingrijpen een afzonderlijke behandeling verdient.

In de eerste plaats gaan wij dus na de factoren, werkend aan de vraagzijde.

Overheersend is hier de grote vraag naar nieuw kapitaal door de Overheid. Het verschijnsel, dat de overheids-schuld voornamelijk gedurende oorlogstijden ontstond, is reeds zeer oud en wordt door tabel II geïllustreerd.

Van jongere datum is het aangaan van leningen in vredestand ter dekking van tekorten in de staatshuishouding.

TABEL II.  
*Ontwikkeling van de totale staatsschuld in enige landen.*

	Nederl. × 1 mill. fl.	Duitsland × 1 mill. Mrk	Engeland × 1 mill. £	Frankrijk × 1 mill. frs.
Voor en na Napoleontische oorlogen				
1800	787	160	465	800
1816	1.726	700 *)	874	1.250
Voor en na oorlog 1914—1918				
1913	1.159	4.926	717	32.974
1919	2.465	156.500	5.920	147.500
Tussen beide oorlogen				
1926	3.183	2.200	7.620	493.000
1931	2.683	12.089	7.583	480.822
Voor en in de tweede wereldoorlog				
ult. 1938	4.027	30.846	8.149	420.555
ult. 1943	10.303	253.070 *)	19.137	1.320.000 *)

\*) Alléén Pruisen.

\*) Resp. 31 Maart 1939 en 1944.

\*) Geschat.

Opgemerkt moet nog worden, dat tabel II aangeeft de totale staatsschuld, dus lang en kort lopende leningen tezamen. Een indruk van het beroep, door de Overheid gedaan op de kapitaalmarkt afzonderlijk, wordt in tabel III voor Nederland gegeven. Tevens kan hier worden geconstateerd, hoe gering de vraag van het bedrijfsleven in deze oorlog was. Het laatste vormt een tegenstelling tot de emissiecijfers gedurende de vorige oorlog, doch een voortzetting van een tendens, welke reeds sinds 1931 werkzaam is.

Uiteraard omvatten de in tabel III vermelde emissies van het bedrijfsleven medé aandelenemissies, hetgeen geen groot bezwaar is, daar de aandelenmarkt als een deelmarkt van de kapitaalmarkt is te beschouwen.

Uit deze cijfers kan worden geconcludeerd, dat de Overheid de laatste jaren practisch als enige vraagster ter kapitaalmarkt optreedt. Nu zou men kunnen opmerken, dat deze monopolist toch in elk geval in de noodzaak verkeert, grote hoeveelheden obligaties op de markt te plaatsen, hetgeen een koersdalend, dus rentestijgend, effect zou kunnen hebben. Behalve, dat hiertegenover aan de aanbodzijde tegenwerkende factoren staan (waarover straks meer), is er echter ook aan de vraagzijde nog een factor werkzaam, die deze rentestijging tegengaat.

De Overheid kan zich, indien zij geld behoeft, in plaats van tot de kapitaalmarkt, ook tot de geldmarkt wenden,

TABEL III.  
*Binnenlandse openbare nieuwe emissies in Nederland.*  
(× f 1 miljoen).

Jaar	Overheid	Bedrijfsleven	Totaal
1913	42	114	156
1914	90	103	193
1915	434	143	577
1916	372	176	548
1917	442	211	653
1918	689	256	945
1919	1.027	410	1.437
1920	794	490	1.284
1921	240	215	455
jaargem. 1922/'29	123	124	247
jaargem. 1930/'36	186	28	214
1937	16	58	74
1938	10	29	39
1939	300	118	418
1940	229	2	231
1941	989	13	1.002
1942	600	10	610
1943	700	15	716

welke middelen tegen een lagere rente verschaft. De al of niet wenselijkheid van het op korte termijn lenen voor de oorlogsdoeleinden kan hierbij buiten discussie blijven. De mogelijkheid bestaat en wordt op zeer grote schaal gebruikt. In principe worden in ons land tot nog toe de door de Overheid benodigde middelen in eerste aanleg kort geleend. Acht zij de aanbodsituatie gunstig, dan werd een deel dezer korte leningen geconsolideerd. Alleen reeds door deze monopoliepositie als vraagster ter kapitaalmarkt, kan de Overheid beschikken over een grote mate van macht bij het bepalen van de prijs, waartegen zij voldoende kan lenen. Zoals vanzelf spreekt, is hierin een tendens tot renteverlaging gelegen.

## 2. De aanbodzijde van de kapitaalmarkt.

Het aanbod van nieuw kapitaal wordt bepaald door het totaal der inkomens, dat gedeelte, dat daarvan wordt bespaard, en het deel van deze besparingen, dat ook werkelijk voor belegging wordt bestemd (d.w.z. niet in liquide vorm wordt aangehouden). Hiernaast is het van belang, of bezitters van reeds belegde kapitalen zullen trachten hun beleggingen van de hand te doen, hetzij om de verkregen geldmiddelen, voor consumptie te besteden dan wel in liquide vorm aan te houden.

Voor de ontwikkeling van het aanbod moeten wij dus nagaan het inkomen, de spaarquote en het streven naar liquiditeit. Het is duidelijk, dat voor een beschouwing op zeer korte termijn (bijv. over enige maanden) de factor der liquiditeit overheerst. Nieuwe besparingen kunnen dan niet in grote omvang zijn ontstaan en bovendien is binnen een dergelijk kort tijdsverloop geen grote nieuwe vraag opgetreden. Het streven naar liquiditeit verklaart daarom de rentestijging gedurende de maanden van oorlogsspanning, onmiddellijk vóór en in 1940 in alle landen. Wanneer wij de motieven voor deze liquiditeitsdrang willen verklaren, komen wij op psychologisch terrein. Keynes wees erop, dat reeds de verwachting van een rentestijging de oorzaak van liquiditeitsdrang kan zijn; het gevolg ervan is dus een werkelijke rentestijging. Dit kan in en vóór 1940, naast de oorlogsvrees, hebben gegolden, daar velen, de ontwikkeling in 1914—1918 gedachtig, het begrip „oorlog” ook met rentestijging vereenzelvden.

Eveneens kan in prijsstijging een motief zijn gelegen. Wanneer een aanzienlijke prijsstijging gaande is, wordt het onvoordelig geldvorderingen te kopen of aan te houden; men kan in dat geval beter liquide middelen bezitten, teneinde daarmede „Sachwerte” te kunnen kopen. Een voorbeeld hiervan geeft grafiek III voor de prijsstijging in alle landen van 1919—1921 en speciaal voor de Franse prijsstijging gedurende de inflatie na 1922.

Wanneer wij perioden van iets langere duur beschouwen, komen de factoren inkomen en spaarquote steeds meer op de voorgrond.

Het totaal der geldinkomens zal in het verloop van de oorlog waarschijnlijk sterk zijn toegenomen, voornamelijk

als gevolg van de vergrote overheidsuitgaven, terwijl voor sommige landen de exporttoename hetzelfde effect had, beide in zodanige omvang, dat een zeer aanzienlijke geldcreatie onvermijdelijk was. Weliswaar verminderden de particuliere investeringen, hetgeen dus in zoverre een inkomensverlagende tendens betekende, doch de uitbreiding der overheidsuitgaven overtrof deze tendens verre.

De derde der genoemde aanbodfactoren, de spaarquote, wordt in normale tijden voor een belangrijk deel vrijwillig bepaald door afweging van de gewenste verhouding consumptie en sparen. In de oorlogstijd moet ze echter als een restpost worden opgevat, voornamelijk bepaald op grond van het inkomen (na aftrek van belastingen) en consumptieve uitgaven. Daar de inkomens, zoals wij zagen, een stijgende tendens vertoonden, de totale consumptieve uitgaven echter vermoedelijk niet, als gevolg van rantsoenering en prijsstop, kan worden aangenomen, dat het totale nietverteerde inkomen een vermeerdering zal hebben ondergaan. De vraag is echter, welke deel hiervan door de inkomensontvangers zelve als besparing wordt opgevat en welk deel als koopkracht, welke zo snel mogelijk voor consumptieve uitgaven zal worden besteed, waarbij ook de mogelijkheid van ontduiking van rantsoenering en prijsstop een grote invloed heeft.

Zoals eerder in dit blad werd uiteengezet<sup>4)</sup> wordt dit voor een deel bepaald op grond van toekomstverwachtingen. Naarmate het vertrouwen in de geldswaarde groter is, zullen de bezitters dezer koopkracht meer bereid zijn hun middelen in spaarkapitaal om te zetten.

In deze derde factor zien wij een voorname, van de aanbodzijde werkende, oorzaak van de lage rentestand gedurende de huidige oorlog. Door vrij scherpe rantsoenering en prijshandhaving worden de consumptieve uitgaven in een sterke stijging belemmerd. De oorlogsnoodzaak dwingt de Overheden tot grote uitgaven, waardoor de totale inkomensstroom wordt vergroot. Het niet geconsumeerde inkomen stijgt en op grond van bovengenoemde maatregelen wordt het niet volledig voor het verrichten van „inkomensbetalingen” aangehouden, maar blijven belangrijke bedragen voor belegging beschikbaar. In deze gedachtengang zou dus de rentestand ceteris paribus een stijgende invloed moeten ondergaan van maatregelen, welke de zwevende koopkracht beperken. In Denemarken nu steeg de rentestand sedert het derde kwartaal van 1942 vrij aanzienlijk. Deze stijging is, volgens het verslag van de B.I.B. 1942/43, het rechtstreeks gevolg van de maatregelen tot binding van de zwevende koopkracht, daar te lande genomen, welk standpunt door de Deense Centrale Bank wordt gedeeld<sup>5)</sup>. De daarna in Denemarken wederom ingetreden rentedaling is toe te schrijven aan de aanmerkelijk versnelde aangroei van de geldcreatie in het tweede halfjaar van 1943<sup>6)</sup>, welke dus de koopkrachtbinding overtrof.

Twee opmerkingen kunnen nog ten aanzien van het aanbod worden gemaakt.

1. Uiteraard wordt niet het gehele verschil tussen inkomen en consumptieve uitgaven in spaarkapitaal omgezet. In feite is er een geleidelijke overgang; een deel wordt in bankbiljetten of rekeningcourantsaldi bij banken aangehouden; hieronder zullen vele voor latere consumptieve uitgaven bedoelde gelden voorkomen. In mindere mate zal dit het geval zijn bij bankdeposito's en inleggelden bij spaarbanken. Bij vrijwillig gekochte obligaties zal deze bedoeling niet voorzitten en evenmin bij gedwongen gekochte obligaties, die worden aangehouden. Daar deze liquider vorm van belegging als substituuat voor lange belegging kan optreden, volgt hieruit reeds een verband tussen korte en lange rentestand.

<sup>4)</sup> Zie P. G. Ridder: „De bestrijding van het verschijnsel der zwevende koopkracht” in „E.-S.B.” van 3 Mei 1944.

<sup>5)</sup> Zie de aantekening: „Maatregelen tegen de zwevende koopkracht in Denemarken” in dit nummer.

<sup>6)</sup> Zie: „De economische toestand in Denemarken”, in „E.-S.B.” van 28 Juni jl.

2. Tenslotte kan er nog op worden gewezen, dat het aanbod voor een belangrijk deelisgeconcentreerd in handen van de institutionele beleggers. Dit aanbod wordt dus op indirecte wijze door de drie bovenvermelde factoren bepaald. De grotere besparingen uitten zich bijv. door een aanzienlijke toeneming van nieuwe levensverzekeringen, eveneens een teken van het omzetten van inkomens-excedent in spaarkapitaal. De institutionele beleggers kregen op deze wijze ook hun aandeel in het groter aanbod. Relatief is hun rol t.a.v. het totale aanbod waarschijnlijk eerder toe- dan afgenomen; wij ontmoeten de tendens tot monopolisering, dus evenzeer aan de aanbods- als, zoals vermeld, aan de vraagzijde van de kapitaalmarkt.

### 3. *Het overheidsingrijpen.*

Tenslotte komen wij na deze behandeling van vraag en aanbod nog tot een derde factor bij de prijsvorming ter kapitaalmarkt, nl. het overheidsingrijpen.

Deze beïnvloeding vindt voornamelijk plaats via vraag en aanbod; daarnaast is ook een zelfstandige activiteit mogelijk. Officiële koersen en stopkoersen voor staatsobligaties kwamen echter in deze oorlog niet voor.

Bij de bespreking van de vraag, zagen wij de machtspositie van de Overheid steunen op de mogelijkheid tot het opnemen van kort crediet over te gaan. Vooral hierdoor wordt de politiek van goedkoop geld mogelijk. Zo kwam de verlaging van de lange rentestand in Engeland in de depressie grotendeels tot stand, doordat de Regering in 1932 de grote 5 % staatslening aflosbaar stelde en een conversielening van 3½ % aanbod. Hoewel deze conversie vrijwillig was, bevonden de houders zich als het ware in een dwangpositie. De grote meerderheid koos dan ook conversie boven terugbetaling plus herbelegging van de hoofdsom, bijv. in laag rentende bankdeposito's (de rente op korte termijn was ook verlaagd, als gevolg van geldcreatie door middel van plaatsing van schatkistpapier bij de banken). Het rendement op de andere staatsobligaties paste zich hierbij snel aan.

Gedurende deze oorlog voerde de Overheid in de meeste landen een voorzichtige leningspolitiek, lang emitterend, voorzover voldoende aanbod bereid was de obligaties op te nemen en voor de rest de middelen kort opnemend. Dit blijkt wel hieruit, dat de semidwangleningen, in Nederland uitgegeven, zich over het algemeen goed in koers konden handhaven. Het element van semidwang zelve speelde o.i. dus slechts een geringe rol, bij de daling van de rentestand.

De uitlatingen van overheidszijde; dat zij vast van plan is de lage rente te handhaven, zoals gedaan door De Nederlandsche Bank, Duitse autoriteiten en anderzijds ook in Engeland, zijn bedoeld om een verwachting van het optreden van een rentestijging, waaruit gemakkelijk een werkelijke rentestijging kan resulteren, bij het publiek tegen te gaan.

De overheidsinvloed werd voorts uitgeoefend, doordat zij de institutionele beleggers sterker in de hand heeft, dan de individuele beleggers. Dikwijls werd dezen belegging in overheidsfondsen, dan wel verbod, tot het beleggen in bepaalde andere categorieën, opgelegd. Ook verrichtten bijv. in ons land de rijksfondsen vaak steun-aankopen bij het plaatsen van nieuwe obligatieleningen.

Het is uit deze opsomming duidelijk, dat de Overheid ook aan de aanbodzijde van de kapitaalmarkt een aanzienlijke macht bezit, al is deze ook niet zo groot als haar heerschappij aan de vraagzijde.

### *Conclusies.*

De lage rentestand in de huidige oorlog moet vooral worden gezien als uitvloeisel van een grote geldruimte, bepaald door hoge overheidsuitgaven, gepaard met beheersing van het prijsniveau, het in het algemeen gehandhaafd blijven van vertrouwen in de valuta en de zeer sterke positie van de Overheid als vraagster ter kapitaal-

markt. Van de ontwikkeling in deze factoren na de oorlog hangt o.i. de toekomstige hoogte van de rentestand primair af. Van groot belang zal het daarbij zijn, tot op welke hoogte men de huidige geldovervloed dan zal gaan bestrijden. Gaat men daarmee zeer ver, dan zou het o.i. moeilijk zijn, gelijktijdig een politiek van goedkoop geld te handhaven. Liet men echter de zwevende koopkracht lang in aanmerkelijke omvang voortbestaan, dan dreigt op de duur het gevaar van een ongewenste prijsstijging. Daar het laatste veel nadeliger is dan een gering aantrekken van de rentestand — en tenslotte tóch tot rentestijging zou leiden — zal men o.i. een matige rentestijging op de koop toe nemen. Een tweede factor is, of na deze oorlog een emissie-activiteit van Overheid en particulieren zal optreden van een omvang als na de vorige oorlog. Hierbij spelen kwesties als vermindering of consolidering van staatsschuld, investeringscontrole e.a. een rol. O.i. zou de hierdoor te verwachten vraagvermeerdering geen exceptioneel grote omvang behoeven aan te nemen. Het handhaven van de prijsbeheersing gedurende zekere tijd, van het vertrouwen in het geld, het vermijden van de gedachte aan een sterke rentestijging bij het publiek en het handhaven van de sterke overheidspositie ter kapitaalmarkt, alles veronderstellingen, die niet als onwaarschijnlijk zouden kunnen worden aangemerkt, zouden tezamen echter de tendens hebben, de omvang van de te verwachten rentestijging binnen tamelijk beperkte grenzen te houden.

J. C. BREZET.

## DE INSPECTIE DER RIJKSFINANCIËN.

*De taak van de Inspectie der Rijksfinanciën.*

De afdeeling Begrotingszaken van de Generale Theasaurie (Departement van Financiën) heeft een bureau „Inspectie der Rijksfinanciën”, dat volgens zijn instructie tot taak heeft:

a. het onderhouden van contact met de verschillende Departementen van Algemeen Bestuur over de samenstelling der begrotingscijfers en in het algemeen het waken over de ontwikkeling van de rijksuitgaven en ontvangsten;

b. het toezicht op een zoo goed mogelijke besteding van 's Lands gelden, waaronder begrepen subsidiën, bijdragen e. d., alsmede het doen van voorstellen, welke tot besparing van uitgaven, dan wel tot vermeerdering van inkomsten kunnen leiden;

c. het geven van voorlichting ten aanzien van en het houden van toezicht op de wijze van boekhouding van de Departementen, de diensten en bedrijven;

d. behalve het bovengenoemde, waarmede de Inspectie in haar instructie uitdrukkelijk wordt belast, kan de Inspectie uiteraard ook speciale opdrachten ontvangen. Zoo is de Inspectie belast met de permanente opdracht, de door den Rijksbetalingsdienst verrichte betalingen dagelijks te controleren, terwyl ook incidenteele opdrachten voorkomen.

Ter uitvoering van deze taak verricht de Inspectie tweeërlei soort werk:

I. het min of meer „gewone” inspectiewerk, waaraan hieronder voornamelijk aandacht zal worden besteed;

II. werk, waar een zekere accountancykant aan zit, zooals bij het sub c en vaak ook bij het sub d genoemde gedeelte van de taak.

Omtrent het sub I genoemde werk (voornamelijk verband houdende met het tevoren sub a en sub b genoemde), zij het volgende opgemerkt. Wanneer Departementen van Algemeen Bestuur en de daaronder ressorteerende overheidsdiensten en bedrijven over geld willen beschikken, kan dit als regel alleen geschieden, wanneer deze gelden in een door het Departement van Financiën goedgekeurde begrooting zijn opgenomen.

Artikel 14 van de Comptabiliteitswet bepaalt hieromtrent: „Over de geldsommen, bij een begrotingswet<sup>1)</sup> toegestaan, wordt, behoudens het bepaalde in artikel 36,

beschikt door Onzen Minister, die over het betrokken hoofdstuk het beheer voert.”

Deze uitspraak wordt aangevuld door de Memorie van Toelichting op de Comptabiliteitswet, welke naar aanleiding van artikel 36 opmerkt: „Het spreekt vanzelf, dat geen enkele betaling uit 's Rijks kas mag geschieden zonder medewerking van den Minister van Financiën.” Dit principe wordt door artikel 36 als volgt nader uitgewerkt: „Geen betalingsstuk wordt aan den belanghebbende toegezonden, noch wordt op diens rekening een bedrag bijgeschreven, dan nadat het daarvoor benodigde crediet door Onzen Minister van Financiën is geopend.

Deze kan, behalve om administratieve redenen, de credietopening weigeren:

a. indien hem blijkt, dat de voorgenomen betaling niet is aangewezen op het juiste begrotingsartikel;

b. indien voor de voorgenomen betaling op het betrokken begrotingsartikel geen voldoende gelden beschikbaar zijn;

c. indien het betrokken hoofdstuk der begrooting van uitgaven nog niet bij de wet is vastgesteld en van het bepaalde in artikel 15, eerste lid<sup>2)</sup>, zonder noodzaak zou worden afgeweken;

d. indien op grond van het aan hem in artikel 12<sup>3)</sup> opgedragen toezicht daartoe naar zijn oordeel termen bestaan”.

Het Besluit van den Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën van den 25sten Januari 1943, betreffende nadere regeling van het toezicht op de inkomsten en uitgaven des Rijks, bepaalt bovendien in artikel 6, respectievelijk lid 1 en 4, het volgende: „Maatregelen, welke financiële gevolgen hebben, worden door de Secretarissen-Generaal van de Departementen van Algemeen Bestuur niet genomen, tenzij de financiële gevolgen van die maatregelen in de begrooting zijn voorzien en het desbetreffende stuk ten bewijze daarvan door het Hoofd van de afdeeling Comptabiliteit van te voren geveiseerd is.”

„In bijzondere gevallen van spoedeisenden aard kan de Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën, onder door hem te stellen voorwaarden, toestaan, dat de in het eerste lid bedoelde maatregelen getroffen worden, zonder dat de financiële gevolgen van die maatregelen in de begrooting zijn voorzien.”

Bij het vaststellen der begrooting en eventuele verhoogingen en aanvullingen daarvan, alsmede omtrent de maatregelen met financiële gevolgen, die de verschillende Departementen denken te nemen, wordt nu als regel door het Hoofd van de Afdeeling Begrotingszaken het advies van de Inspectie der Rijksfinanciën ingewonnen. Bij het opstellen van dit advies, zal de Inspectie gebruik kunnen maken van de bevoegdheden, welke de meeste van haar ambtenaren op grond van artikel 26, lid 2, van de Comptabiliteitswet en op grond van artikel 7 van het reeds bovengenoemde Besluit van den Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën, uitdrukkelijk is verleend. Art. 26 van de Comptabiliteitswet bepaalt n.l.:

„Aan alle Departementen van Algemeen Bestuur en aan alle daaraan ondergeschikte administratiën wordt de boekhouding ingericht en bijgehouden met inacht-

<sup>1)</sup> Ingevolge de Verordening van den Rijkscommissaris van 31 October 1940, betreffende het vaststellen en het wijzigen van begrootingen en betreffende het vaststellen van rekeningen van het Rijk, de rijksfondsen en de staatsbedrijven, hebben de door den Secretaris-Generaal van Financiën, omtrent de vaststelling en de wijziging van de begrootingen genomen, besluiten kracht van wet.

<sup>2)</sup> Art. 15, eerste lid, bepaalt: „Wanneer enig hoofdstuk der begrooting van uitgaven niet vóór den 1en Januari van het dienstjaar, waarvoor het moet strekken, bij de wet is vastgesteld, is Onze Minister, aan wien over het betrokken hoofdstuk het beheer is opgedragen om den dienst gaande te houden, bevoegd, te beschikken over ten hoogste vier twaalfde gedeelten van de bedragen, welke in de verschillende artikelen van uitgaven der laatstelijk bij de wet vastgestelde begrooting voor een geheel jaar zijn toegestaan.”

<sup>3)</sup> Art. 12, eerste lid, bepaalt: „Onze Minister van Financiën is belast met het toezicht op de uitgaven ten laste van 's Rijks kas, ook voorzover de noodige gelden daarvoor op de begrooting zijn toegestaan.”

neming van de voorschriften, daaromtrent door Onzen Minister van Financiën, na overleg met den betrokken Minister en de Algemeene Rekenkamer, gegeven.

Aan de door Onzen Minister van Financiën aan te wijzen ambtenaren wordt te allen tijde inzage van deze boekhouding gegeven en worden alle daaromtrent gevraagde inlichtingen verstrekt.

De in het tweede lid bedoelde ambtenaren zijn bevoegd in alle bureelen van openbaren dienst en bij alle comptabelen opnemingen van kassen en voorraden te doen."

En artikel 7 van het bovengenoemde Besluit bepaalt o.a.: „Alle ambtenaren en beambten, werkzaam in bureelen van openbaren dienst, en alle comptabelen zijn gehouden de inlichtingen te verstrekken, welke de door den Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën aan te wijzen ambtenaren voor de uitoefening van de hun opgedragen taak noodig achten."

#### *Overwegingen bij het vaststellen der begrotingsbedragen.*

De Afdeling Begrotingszaken zal bij het opstellen van haar ontwerpen en het nemen van haar beslissingen, inzake het beschikbaar stellen van gelden aan de verschillende Departementen en diensten, al of niet door middel van vaststelling of wijziging van de desbetreffende begrotingen, rekening moeten houden met de volgende overwegingen:

1. of de uitgave op zichzelf wel economisch is. Hierbij moet worden nagegaan, of hetzelfde doel niet op een andere wijze met aanwending van minder middelen zou kunnen worden bereikt;

2. of de uitgave wel toelaatbaar is tegenover de andere Departementen. Hierbij moet met het geheele overheidsbudget rekening worden gehouden. Evenals in het particuliere budget moeten in het overheidsbudget niet te veel middelen in één bepaalde richting worden aangewend, daar anders de middelen niet hun grootst mogelijke nuttigheid opleveren. In het huishoudbudget zal een goede huisvrouw ook niet alléén voor kleeding uitgaven doen met verwaarloozing van de voeding. Zoo zal de Staat ook niet eenzijdig al zijn middelen aan één Departement mogen besteden met verwaarloozing van de andere Departementen;

3. of de overheidsuitgaven in totaal niet te groot worden en daardoor teveel middelen aan de particuliere huishoudingen onttrekken. Wij zouden het zoo kunnen stellen, dat de economische middelen, zoowel in de particuliere als in de overheidshuishoudingen kunnen worden aangewend, respectievelijk voor de voorziening in individueele en collectieve behoeften. Bij de verdeling van de middelen over deze twee soorten van aanwendingen moet ook weer een zeker evenwicht in acht worden genomen. Hierbij mag weer niet te veel in de eene en niet te veel in de andere richting worden aangewend, daar dan de optimale nuttigheid, welke met de middelen kan worden verkregen, niet wordt bereikt. Of, om het met de woorden van Gerloff<sup>4)</sup> te zeggen: „Bezien van het standpunt van het totale economische leven hebben de overheids- en de particuliere behoeften volstrekt gelijken rang en gelijke rechten naar gelang van de urgentie van deze behoeften, waardoor hun rangorde uitsluitend wordt bepaald. De toewijzing van economische middelen aan deze verschillende behoeften moet aan den beperkten middelenvoorraad het hoogst nuttig effect geven, dat wil zeggen, zij moet een toestand van evenwicht in de behoeftebevrediging scheppen. Deze is aanwezig, wanneer de beschikbare middelen (het sociale product) op zoodanige wijze worden gebruikt voor de bevrediging van de overheids- en particuliere behoeften, dat de toewijzing van middelen tegenover alle eischen der behoefte wordt gestaakt bij een punt van gelijke intensiteit der behoeften (voorzoover het punt van verzadiging niet reeds lager ligt).” Zooals Gerloff er op wijst,

<sup>4)</sup> Wilhelm Gerloff, „Die öffentliche Finanzwirtschaft“, 1942, blz. 173.

is dit een geval van toepassing van de leer van het grensnut.

Bij de verdeling van de middelen over de particuliere en de overheidshuishoudingen treedt de Overheid beslissend op en de particuliere huishoudingen hebben slechts af te wachten, hoeveel middelen er voor de individueele behoeftebevrediging overblijven. Dit is een reden te meer voor de Overheid om 'er nauwgezet op toe te zien, niet te veel op de economische middelen beslag te leggen en, door vermindering van een te hoog overheidsbudget, voor te zorgen, dat ook de particuliere huishoudingen hun evenredig deel der algemeene middelen krijgen.

Te beslissen, hoever de Overheid op de algemeene middelen beslag mag leggen en hoeveel zij aan de individueele behoeftebevrediging moet laten, is geen gemakkelijke zaak. Nadat Gerloff<sup>5)</sup> er op heeft gewezen, dat het ook in de particuliere huishouding al vaak moeilijk is de juiste grens tusschen de verschillende aanwendingen van de middelen te trekken, wijst hij, sprekende over de „öffentliche Wirtschaft“, op het volgende: „Hier moeten beslissingen worden genomen over offers en genot van anderen. Het gaat om voordeelen (genot) van de gemeenschap of van de verschillende klassen en evenzoo om offers, die de gemeenschap of de verschillende klassen, vaak ook nog latere generaties, moeten brengen. Deze moeten nu tegen elkaar worden afgewogen en met elkaar worden vergeleken."

#### *De beteekenis van het inspectiewerk.*

Daar de andere Departementen, welke de uitgaven bij Financiën aanvragen, doorgaans wel het sub 1 vermelde zullen hebben overwogen, maar niet het sub 2 en sub 3 vermelde, zij hiermede tevens de beteekenis van het werk van de Afdeling Begrotingszaken aangetoond. De andere Departementen zouden trouwens moeilijk in overweging kunnen nemen, of de door hen voorgestelde uitgave wel toelaatbaar is, in verband met de behoeften van de overige Departementen en in verband met de grens van aanwending van de algemeene behoeftebevredigingsmiddelen voor collectieve behoeften, daar de andere Departementen geen overzicht hebben van het geheele overheidsbudget, noch van de totale overheidsuitgaven.

Deze twee omstandigheden zijn vaak de bron van allerlei moeilijkheden. Want het desbetreffende Departement zal zelf overtuigd zijn, dat de door hem voorgestelde uitgave zeer belangrijk en nuttig is. Bij Financiën ziet men dan bijv., dat de totale overheidsuitgaven met deze uitgave niet meer kunnen worden belast, of, dat andere Departementen meer dringende behoeften hebben, die bij eventueele verhooging van de totale overheidsuitgaven vóór moeten gaan. Vaak is het dan moeilijk het desbetreffende Departement van deze feiten te overtuigen.

Bij een dergelijk conflict beslist onder de huidige omstandigheden Financiën; in laatste instantie moet daar over de overheidshuishouding worden beslist. Financiën mag hierbij echter niet te ver in details gaan ten aanzien van het regeeringsbeleid van de andere Departementen en zich daarbij op de andere regeeringszetels plaatsen. Eenerzijds moet Financiën de belangrijkheid van de voorgestelde uitgave afwegen tegenover andere overheids- en particuliere behoeften en de doelmatigheid van de voorgestelde uitgave beoordeelen, anderzijds mag Financiën niet te ver in het regeeringsbeleid van de andere Departementen treden. Dit dualisme is eveneens een bron van moeilijkheden.

In verband met het oplossen van de genoemde moeilijkheden is het onderhouden van rechtstreeksch contact met de andere Departementen voor Financiën van groot belang. De vaak netelige kwesties kunnen nl. dikwijls moeilijk van achter het schrijfbureau worden gezien, maar kunnen beter ter plaatse worden besproken. De Inspectie der Rijksfinanciën wordt nu als regel in eerste instantie belast met de voorbereiding van de oplossing

<sup>5)</sup> t.a.p., blz. 174.

van de gerezen moeilijkheden door een onderzoek ter plaatse.

Aan de hand van haar adviezen wordt dan door het Hoofd van de Afdeling Begrotingszaken nader overwogen en beslist, dan wel een nader voorstel aan de hoogste instanties van het Departement van Financiën voorgelegd.

Zowel in dezen tijd, nu de begrotingsvoorbereiding en het financiële beleid niet meer aan de controle van de Staten-Generaal zijn onderworpen, als bij den vóór de bezetting van ons land bestaanden toestand, rust op de Inspectie der Rijksfinanciën als adviseerende instantie een verantwoordelijke taak. De Minister van Financiën had toen tot opdracht, de begrotingsontwerpen niet klakkeloos bij de Staten-Generaal in te dienen, maar de ontwerpen den Generaal slechts voor te leggen, indien zij hem toelaatbaar voorkwamen. Artikel 11 van de Comptabiliteitswet bepaalde ook toen reeds onder andere: „Het ontwerp der begrooting wordt Ons jaarlijks ter indiening bij de Tweede Kamer aangeboden door Onze Minister van Financiën.

Onze Minister van Financiën ontvangt daartoe jaarlijks van iederen Minister de wetsontwerpen tot vaststelling van die hoofdstukken der begrooting van uitgaven, waarover deze het beheer voert.

Onze Minister van Financiën maakt bezwaar de in het tweede lid bedoelde wetsontwerpen in het ontwerp der begrooting op te nemen, indien en voorzover het toestaan van de gelden, welke worden aangevraagd, met het oog op den toestand van 's Rijks financiën hem niet toelaatbaar voorkomt.”

*De bemoeiingen inzake de maandelijksche crediettoewijzingen.*

Het sub I genoemde werk omvat, behalve het reeds genoemde, ook de werkzaamheden, welke verband houden met de inschakeling van de Inspectie der Rijksfinanciën bij het systeem van maandelijksche crediettoewijzingen. Dit systeem komt hierop neer, dat de verschillende Departementen maandelijks een raming aan Financiën moeten overleggen van de middelen, die zij de eerstvolgende maand meenen noodig te hebben. Deze maandelijksche raming moet binnen de perken van de jaarlijksche begrooting blijven. De Inspectie der Rijksfinanciën moet maandelijks haar advies over deze verschillende ramingen uitbrengen. Dit komt, evenals bij de jaarlijksche begrootingen, hierop neer, dat in eerste instantie de Inspectie der Rijksfinanciën de verschillende Departementen langs gaat om de ramingen aan een nader onderzoek te onderwerpen. De beslissing, welke Financiën op dit advies inzake de maandelijksche aanvragen om crediettoewijzing neemt, bepaalt de grens, tot welke de Departementen in de desbetreffende maand over middelen uit de Schatkist kunnen beschikken. Ter verkrijging van deze middelen moeten de Departementen dan nog een aanvraag om credietopening indienen. Deze aanvragen mogen slechts geschieden binnen het raam van de zoojuist genoemde crediettoewijzingen.

Dat de Inspectie der Rijksfinanciën bij de behandeling van de maandelijksche aanvragen om crediettoewijzing is ingeschakeld, komt haar, in verband met haar overige werkzaamheden, goed van pas, daar zij daardoor op de hoogte blijft, van wat er bij de verschillende Departementen op financieel gebied gebeurt, hoe de in de begrooting vastgestelde bedragen geleidelijk worden opgenomen, e.d.

C. A. CANNEGIETER.

## BESCHOUWINGEN OVER MONETAIRE EN CONJUNCTUURPOLITIEK IN HET JAARVERSLAG DER „B. I. B.”.

In aansluiting op het in het vorige nummer aan het B. I. B.-verslag gewijde artikel<sup>1)</sup>, volgen hieronder enkele beschouwingen, naar aanleiding van het standpunt,

<sup>1)</sup> „Het dertiende jaarverslag van de „B. I. B.” in „E.-S. B.” van 28 Juni jl.

dat door den President der B. I. B. wordt ingenomen, ten opzichte van enkele belangrijke vragen van geld- en conjunctuurpolitiek en van de ordening van het economisch leven. In de eerste plaats verdient daarbij het inflatiegevaar de aandacht; eenig desbetreffend cijfermateriaal, waaruit de toeneming van de geldhoeveelheid in een aantal landen duidelijk bleek, werd in ons vorig artikel reeds afgedrukt.

*Bestrijdingsmiddelen tegen inflatietendenzen.*

Overziet men de stijging van de totale geldcirculatie in de verschillende landen, dus van bankpapier en giraalgeld tezamen, dan is het duidelijk, dat van deze stijging de oorlogsfinanciering (waaronder begrepen de financiering van abnormale uitvoersaldi met geld van de centrale bank) de hoofdoorzaak is. Over de middelen, om de uit de vergrootte geldcreatie voortspruitende inflatorische tendenzen tegen te gaan, wordt in het verslag uitvoerig gesproken. De President der B. I. B. stelt zich daarbij op het standpunt, dat, indien de Staat uit belastingen en uit van spaarders verkregen leeningen niet genoeg ontvangt voor het bekostigen van den oorlog en het ontbrekende uit geldcreatie aanvult, inflatie slechts dan kan worden vermeden, indien de nieuwe middelen via de banken of rechtstreeks, hetzij in den vorm van belastingen, hetzij als leening, weder bij den Staat terugkeeren: „Dieser Vorgang wird häufig als ein „Kreislauf“ des Geldes dargestellt, er würde sich aber nur dann als ein solcher abspielen, d. h. ohne dass eine Inflation stattfindet (cursiveering van ons. V. S.), wenn die vom Staat verausgabten neu geschaffenen Beträge) tatsächlich in Form von Steuern oder echten Ersparnissen wieder zurückfließen. Die Behörden müssen also gleichsam die zusätzliche Kaufkraft überall, wo sie sich zeigt, verfolgen und abfangen” (blz. 21).

Ook hier past eenige kritiek. Wanneer de Staat bij gebrek aan op andere wijze verkregen geldmiddelen een beroep doet op geldcreatie, zoo werkt dit „ceteris paribus” altijd inflatorisch. Ook als de Staat met het nieuw gecreëerde geld slechts éénmaal goederen koopt en dit geld dan terstond weder als belasting of leening van den verkoper terugontvangt om het daarna niet wederom uit te geven, is er reeds een begin van inflatie geweest. Erger wordt het echter, wanneer de Staat het door belasting of leening weder tot hem terugkeerende geld opnieuw in omloop brengt; ook al blijft het bij een éénmalige geldcreatie, zoo wordt dan toch het inflatorisch effect daarvan verduurzaamd. En dit kan dadelijk of na verloop van tijd ernstige gevolgen hebben, daar de Staat gewoonlijk zijn rekening onderhoudt bij de centrale bank; het door deze gecreëerde giraalgeld vult de kasmiddelen van de particuliere banken en vormt op die wijze de basis der credietuitbreiding dezer laatste. Alleen wanneer de Staat het aanvankelijk gecreëerde geld terstond weder tot zijn kas doet terugkeeren en het niet verder in omloop brengt, blijft de inflatie, ook al ontbreekt zij ook dan niet geheel, tot een minimum beperkt; de praktijk toont echter, dat dit in den regel niet geschiedt. Ook daar, waar maatregelen getroffen worden tot binding van het door den Staat geschapen surplus aan koopkracht door middel van belasting of leening, is dus gewoonlijk in feite wel degelijk een zekere mate van inflatie.

In het verslag worden zeven middelen tot bestrijding van de gevaren van extra geldcreatie opgesomd, zonder dat daarmee voor het overige de materie uitgeput wordt geacht; deze middelen zijn:

1. belastingheffing;
2. gedwongen of half gedwongen sparen;
3. bevordering van belegging van geld in staatsfondsen;
4. beperking van het opnemen van geld bij de particuliere banken en bij de centrale bank en verhinderende van het gebruik van opgenomen gelden voor andere dan oorslogsdoeleinden;



5. het vermijden van geldcreatie bij de financiering van uitvoeroverschotten;

6. prijsconstrôle ter vermindering van de „inflatiespiraal“;

7. beperking van de koersstijging van kapitaalwaarden.

Over enkele van deze middelen moge hier uit het verslag één en ander worden aangehaald.

De eerste drie middelen spreken voor zichzelf. Het vierde middel heeft betrekking op al die maatregelen, welke de Staat toepast om de geldmarkt te beheerschen en ongewenschte inflatie te vermijden. Hieronder vallen dus ook maatregelen over de minimum kasreserve der banken en over de toepassing der openmarktpolitiek. Op dit gebied zijn in 1942 belangwekkende experimenten verricht; zoo heeft bijv. Denemarken niet alleen minimum kasreserves voor de particuliere banken ingevoerd, doch ook —hetgeen, voorzoover ons bekend, een novum is— staatsleeningen uitgegeven, welke provenu in den vorm van een niet verder gebezigd tegoed bij de centrale bank werd gesteriliseerd ter bestrijding van de zweepende koopkracht.

Terecht wordt er in het verslag op gewezen, dat het in oorlogstijd betrekkelijk gemakkelijk is den rentestand ter geldmarkt te beheerschen, daar de Overheid de eenige credietbehoevende is, doch dat het veel moeilijker zal zijn om in vredestand te geraken tot een juiste harmonie tusschen de credietverleening aan de Overheid en die aan het particuliere bedrijfsleven.

Van het financieren van exportsaldi uit nieuwe geldcreatie weten wij hier te lande mee te praten. In het verslag wordt medegedeeld, dat bijv. in Zwitserland de financiering van clearingsaldi niet door de centrale bank, doch door den Staat is geschied, waardoor, mits de Staat zelf een gezonde financieele politiek voert, het inflatiegevaar geringer wordt.

Met betrekking tot de prijsbeheersching is het nog van belang te vermelden, dat het verslag terecht wijst op het gevaar van prijsstabilisatie door middel van subsidies aan producenten, wier stijgende kosten daardoor niet tot stijgende prijzen behoeven te leiden. Als deze subsidies voortspruiten uit middelen, welke de Staat uit nieuwe geldcreatie heeft verkregen, zoo wordt het nuttig effect van de prijsbeheersching te eenen male in de waagschaal gesteld door het hiertoe gebezigde inflatorische hulpmiddel; dit is bijv. in Italië gebleken, waar de gouverneur der centrale bank in het voorjaar van 1943 meldde, dat elke verdere subsidieering van het zoeven bedoelde karakter zonder effect zou blijven, wegens de daarvan uitgaande inflatorische tendenzen.

De koersregelingen ter beurze, sub 7 vermeld, moeten in hoofdzaak dienen om de vrees voor waardedaling der geldeenheid tegen te gaan. Dat zij de strekking hebben den beurshandel tot een minimum te beperken, wordt, zooals vanzelf spreekt, in het verslag vermeld; de President had er naar onze meening aan kunnen toevoegen, dat deze maatregel meer een „Kurier am Symptom“, dan een werkelijk geneesmiddel tegen de te bestrijden kwaal behelst en dat zij in de praktijk, voorzoover er dan nog transacties plaatsvinden, tot een al wel zeer weinig rationeele prijsvorming pleegt te leiden.

#### De conjunctuurpolitiek.

Over de saneering van het geldwezen, dadelijk na den oorlog, behelst het verslag weinig. Daarentegen weidt de President wel eenigszins uit over de in de toekomst door de Overheid in de verschillende landen te volgen conjunctuurpolitiek. In het verslag wordt gewezen op de verwachting, dat terstond na den oorlog een hausse zal ontstaan, doch tevens op den angst, dat daarop weer spoedig een depressie zal volgen, in welk geval de politiek van de Overheid gericht zal moeten zijn op het stimuleren der economische activiteit. De middelen, hiertoe in de dertiger jaren aangewend, zijn in vele landen niet afdoende geweest; een betere politiek zal in de toekomst gevolgd moeten

worden, berustende op een combinatie van maatregelen tot uitbreiding der geldcirculatie in tijden van depressie en tot verlaging van kosten. De President merkt daarom trent o.m. op:

„Die Verfahren der dreissiger Jahre werden sich naturgemäss nicht in jeder Beziehung wieder anwenden lassen. An Stelle von Währungsabwertung und hohen Rüstungsausgaben müssen andere und bessere Mittel zur Wirtschaftsförderung eingesetzt werden; die wichtigste Schlussfolgerung steht aber fest, dass nämlich eine Verbindung von finanzieller Ausweitung und Kostenberichtigung eine Belebung der Wirtschaftslähmigkeit mit geringeren Opfern, aber mit weit grösserer Sicherheit herbeiführt, als es mit einem jener Mittel allein möglich wäre. (Cursiveering van ons. V.S.) Einer der grossen Vorteile des Bestehens auf einer Kostenberichtigung liegt darin, dass sie jedem Einzelnen Unternehmer deutlich zum Bewusstsein bringt, wie wichtig es ist, selbst die erforderlichen Schritte zu tun, um sein Geschäft in Ordnung zu bringen, während die ausschliessliche Anwendung allgemeiner Massnahmen, wie sie die Verbilligung des Geldes und die Erteilung öffentlicher Aufträge darstellen, leicht den Eindruck erwecken kann, als bräuchten die Einzelnen nur die segensreichen Wirkungen eines fremden Handelns abzuwarten. Keine der Kräfte, die zur Ueberwindung der Depression beitragen können, darf ungenutzt bleiben, und die vereinigten Anstrengungen vieler Einzelner können einen wichtigen, ja sogar unerlässlichen Beitrag zur Lösung dieser schwierigen Aufgabe darstellen. Bei der Planung einer Krisenbekämpfungspolitik sollte man nicht zu orthodox jede Kreditausweitung ablehnen, aber auch nicht zu expansionistisch jede Massnahme zur Kostenberichtigung ausschliessen.“ (blz. 38).

Dit standpunt, dat wij met instemming begroeten en vroeger in dit weekblad en elders meermalen hebben verdedigd, komt goeddeels overeen met dat van den vorigen President der B.I.B., onzen landgenoot Mr. Beyen, die in het negende jaarverslag van de B.I.B. met bijzondere ingenomenheid melding maakte van de resultaten der Zweedsche economische politiek, die op een combinatie van uitbreiding van overheidswerken, kostenverlaging, goedkoop geld en devaluatie berustte; ook hier dus toepassing van verschillende, op elkander afgestemde, conjunctuurpolitieke middelen; niet een zich vastleggen op één enkele formule<sup>5)</sup>.

Toch is er wellicht enig verschil in de appreciatie der beide Presidenten van de verschillende middelen van conjunctuurpolitiek. Dit geldt met name ten aanzien van de uitvoering van openbare werken in tijden van depressie. Daartegenover staat McKittrick ietwat meer aarzeland dan zijn voorganger; hij vrees, dat de uitvoering daarvan in zulke conjunctuurphasen niet bevorderlijk zal zijn voor de aanpassing in het particuliere bedrijfsleven, dat zij een te groot deel van het beschikbare geldkapitaal in beslag zullen nemen en dat zij den prikkel, om van het eene naar het andere bedrijf over te gaan, in het kader der noodzakelijke aanpassing zullen verzwakken. Daarom beveelt hij aan, de uitvoering van openbare werken te beperken tot die projecten, die een hooge mate van bewegelijkheid der daarbij gebezigde arbeidskrachten toelaten en die het kostenpeil der uitvoerbedrijven niet ongunstig beïnvloeden. Ook wijst de President er op, dat in landen, die veel oorlogschade hebben geleden, aanvankelijk groote herstelwerkzaamheden verricht zullen moeten worden, welke echter na zekeren tijd afloopen, zoodat dan de werkgelegenheid weder zal afnemen; daarom geeft hij den hierbedoelden Staten den raad niet te snel over te gaan tot de uitvoering van die werken, die niet zeer dringend zijn, teneinde deze te bewaren voor een latere conjunctuurinzinking.

De Overheid zal er zeker goed aan doen de wenken van den President ter harte te nemen. Wij zouden het echter betreuren, wanneer instemming met dit betoog er toe zou leiden, dat men tegenover het beginsel van inschakeling van openbare werken in de conjunctuurpolitiek in het algemeen afkeerig zou gaan staan. Daartoe bestaat geen aanleiding. Versnelde uitvoering van zulke werken in tijden van depressie, „cyclische temporisatie“ van het desbetreffende programma, is, mits gepaard gaande met een juiste geldpolitiek (reflatie in tijden van depressie,

<sup>5)</sup> Wij noemen onder de voorwaarden der Zweedsche politiek ook de devaluatie van de Zweedsche Kroon, omdat het zonneklaar is, dat deze een rol in het Zweedsche conjunctuurherstel moet hebben gespeeld; Mr. Beyen verzuimde ten onrechte daarvan melding te maken, waartegen wij bezwaarde maakten in ons aan zijn verslag gewijd artikel in „E.-S. B.“ van 31 Mei 1939.

bepierking der geldcirculatie in tijden van hausse) en met een juiste fiscale en sociale politiek (loonsverlaging in tijden van depressie, loonsverhooging tijdens de hausse) alleszins aan te bevelen. Dat dit conjunctuurpolitieke hulpmiddel, onder verkeerde voorwaarden toegepast, tot bedenkelijke resultaten kan leiden, zal niemand betwisten; maar daarvoor behoeft het toch niet principieel te worden afgewezen; dit laatste toch ware „das Kind mit dem Bade verschütten”.

Dat de economische politiek na afloop van den huidige oorlog een aanmerkelijke mate van ordening van de zijde der Overheid zal vereischen, althans in de eerste vredesjaren, wordt ook door den President der B.I.B. niet geloochend. Hij wijst op een aantal bezwaren tegen te ver gaande ordening, zooals te groote machtsconcentratie bij overheidsorganen en te weinig vrijheid voor het particuliere initiatief; hij wijst ook op de mogelijkheid, dat ordening zal ontaarden in „planmäßiges Geldausgeben”. Dat alles mag niet uit het oog worden verloren en vooral dient te worden bedacht, dat de toekomstige ordening zekere economische grondregelen niet zal mogen miskennen: de prijzen zullen ook in een geleide economie uiteindelijk uitdrukking moeten geven aan de verhoudingen van vraag en aanbod op straffe van duurzame disharmonieën en vooral zal het particuliere initiatief, dat den weg zal moeten betreden der aanpassing bij deze vraag- en aanbodverhoudingen, daarin niet mogen worden belemmerd, daar het anders met den vooruitgang der welvaart gedaan is. Wij kunnen niet nalaten hier de woorden aan te halen, waarmede President McKittrick zijn belangrijke verslag besluit:—

„Wenn die Planung Erfolg haben soll, müssen die nur zu oft mit ihr verbundenen Gefahren und Unvollkommenheiten sorgsam vermieden werden. Insbesondere kann das staatliche Vorgehen nicht ungestraft gegen die Grundgesetze der Preisbildung verstossen, nach denen der wirkliche Wert der Güter und Leistungen letzten Endes durch ihre Knappheit und Nützlichkeit bestimmt wird. Kosten und Preise müssen im Gleichgewicht sein, und die Preise müssen sich, was auch zur Verhütung kurzer heftiger Schwankungen unternommen wird, auf die Dauer doch nach Angebot und Nachfrage richten können — das sind Grundsätze, welche die Regierungen ihrerseits beachten müssen, wenn ihre Pläne nicht durch die harte und unbeugsame Wirklichkeit vereitelt werden sollen. In gewissem Sinne hat die Wirtschaftsplanung zweifellos schon festen Fuss gefasst; sie muss aber selbst den Grundforderungen des wirtschaftlichen Fortschritts entsprechen, wenn sie jene Harmonie der Interessen unter den Völkern und Klassen herbeiführen soll, ohne die es keine feste Grundlage für den Fortschritt und die mit ihm verbundene Wohlfahrt geben kann. Diese Harmonie wird niemals leicht erreicht; aber schon mitten im gegenwärtigen Kriege ist das Streben nach Lösungen für die zahlreichen neuen Aufgaben erkennbar, denen unser Zeitalter gegenübersteht. Dabei darf man sich glücklicherweise bewusst sein, dass weder Mangel an technischen Kenntnissen noch ungenügende Versorgung mit natürlichen Grundstoffen das äussere Wohl der Menschheit aufzuhalten brauchen. Vielmehr wird auf diesem Gebiete die grösste Schwierigkeit und daher auch die wichtigste Aufgabe nach dem Kriege darin bestehen, eine hinreichende internationale und soziale Harmonie zu sichern, ohne jedoch die Initiative und den Unternehmungsgest zu ersticken oder die Bewegungsfreiheit zu beeinträchtigen, die für einen anhaltenden wirtschaftlichen Fortschritt unerlässlich ist.” (blz. 357, v.v.)

Er ware over dit B.I.B.-verslag nog veel meer te verhalen; zoo bevat het verslag bijv. allerlei belangwekkend materiaal over de staatsfinanciën, over de internationale schuldverhoudingen en, in verband met deze laatste, over de leen- en pachtregelingen. Behandeling van dat alles zou echter aanmerkelijk meer ruimte vorderen, dan waarop wij te dezer plaats aanspraak mogen maken. Wij volstaan daarom belangstellenden naar den tekst van het verslag zelve te verwijzen; de daarin voorkomende beschouwingen van economischpolitieke aard kunnen uiteraard tot meningsverschil aanleiding geven en niet allen zullen het met de conjunctuurpolitieke richtlijnen van den President eens zijn. Maar wel zal elk belangstellend lezer dankbaar kennis nemen van de groote hoeveelheid belangwekkend materiaal, die in dit verslag op heldere wijze is verwerkt en die een nuttige bijdrage levert tot verheldering van het inzicht in de economische wereldsituatie.

G. M. V. S.

## ENIGE BESCHOUWINGEN OVER HET DUITSE BANKWEZEN IN DE OORLOG.

In vele opzichten doet de oorlog zijn invloed op het Duitse bankwezen gevoelen. Eén van de meest opvallende karaktertrekken in de huidige ontwikkeling is wel deze, dat het Duitse bankwezen zijn bedrijfsapparaat ziet afbrokkelen, terwijl de eisen, die aan dit apparaat worden gesteld, steeds toenemen. Laten wij beide zijden van dit probleem toelichten.

### *De inkrimping van het bankapparaat.*

Het afbrokkelen van het apparaat begon in 1942, toen op particulier initiatief een aanvang werd gemaakt met de sluiting van een aantal filialen, bijkantoren en agentschappen. Deze sluitingsactie, die door de schaarste aan geschoold personeel noodzakelijk was geworden, leidde in 1942 tot de opheffing van in totaal 220 filialen, waarvan 125 van de Berlijnse grote banken<sup>1)</sup>. In 1943 bemoeide het „Reichswirtschaftsministerium” zich met deze quaestie. In versneld tempo werd de sluitingsactie voortgezet en tot een einde gebracht. Tegelijkertijd werd de sociaalpolitieke bedoeling ingevlochten, de macht en de werkzaamheid der Berlijnse grote filialen-banken enigermate te beknotten<sup>2)</sup>. De sluitingsactie blijkt dan ook per saldo deze ondernemingen sterker te hebben getroffen dan de regionale bankbedrijven. De Berlijnse banken verloren circa 200 filialen en 160 bijkantoren, ofwel plm. 30 % van hun oorspronkelijke apparaat. De regionale banken moesten in totaal 110 filialen, 65 bijkantoren en rond 300 agentschappen prijsgeven<sup>2)</sup>, hetgeen een aanmerkelijk kleiner percentage van de oorspronkelijke sterkte uitmaakt dan bij de Berlijnse grote banken. Op deze wijze werd een grote stap gedaan in de richting van de sinds jaren uit een oogpunt van kostenbesparing gewenste verenkelvoudiging van het Duitse bankfilialennet. Of dit resultaat van blijvende aard zal zijn, dient te worden afgewacht. De bedoeling van degenen, die in 1942 het initiatief tot de sluiting namen, was een noodmaatregel voor de duur van de oorlog te treffen. De in de toekomst heersende omstandigheden, de dan geldende overheidsvoorschriften en de dan heersende of afwezige concurrentiezucht zullen beslissen, of deze maatregel blijvende gevolgen zal hebben.

Het nuttig effect van de bovenvermelde verenkelvoudiging van het bankapparaat wordt voor een belangrijk deel teniet gedaan door de maatregelen tot verspreiding van het apparaat en tot verdubbeling der administratieve gegevens, welke maatregelen door de massale luchtaanvallen zijn nodig geworden. Het behoeft ternauwernood vermeld, dat hieraan talrijke bankgebouwen zijn ten offer gevallen. De grote plaats, die de Duitse bankliteratuur aan de gevolgen van de luchtbombardementen schenkt, is welsprekend voor de ernstige moeilijkheden, die het bankwezen hierdoor ondervindt.

### *De toeneming van de bedrijfsomvang.*

Met een sterk ingekrompen en door de luchtoorlog gehavend apparaat zien de Duitse banken zich geplaatst voor steeds grotere eisen, namelijk de verwerking van steeds grotere omzetten, het werken met steeds grotere balanstotalen. In de eerste jaren van de oorlog was deze ontwikkeling voor een klein deel toe te schrijven aan de inschakeling der veroverde en ingelijfde gebieden in het Duitse bankstelsel<sup>3)</sup>. In 1943 speelde de sluiting van de posthèque-dienst (waardoor saldi en omzetten naar de gewone banken verschoven) een dergelijke rol. De grote bewegende kracht in deze stijging van omzetten (en in veel grotere mate van de balanstotalen) was echter de heersende geldruimte.

<sup>1)</sup> R. Stucken, „Die deutschen Kreditbanken im Kriege”, „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik”, 1943, p. 125.

<sup>2)</sup> G. Keiser, „Das vierte Kriegsjahr der Banken”, „Bankwirtschaft”, 1944, p. 46.

<sup>3)</sup> Stucken, p. 150.

Bij de financiering van de staatsschuld toch, zijn de Duitse banken in belangrijke mate ingeschakeld. Een steeds groter percentage van de totale schuld is vlottend en deze vlottende schuld is voor een aanzienlijk deel ondergebracht bij de Rijksbank en bij de particuliere banken.

*De Duitse staatsschuld<sup>1)</sup>*  
(in mrd R.M.)

	Binnenlandse schuld			Buitenlandse schuld	Totaal generaal
	gecons.	vlottend	totaal		
31/3					
1938	15,5	2,3	17,8	1,3	19,1
1939	22,9	6,5	29,4	1,3	30,7
1940	28,7	18,1	46,8	1,2	48,0
1941	46,6	38,2	84,8	1,2	86,0
1942	69,6	71,2	140,8	1,2	142,0
1943	90,9	105,5	196,4	1,2	197,6
1944 *)	117,0	150,2	267,2	1,2	268,4

<sup>1)</sup> „Maandschrift C.B.S.“ 1943, 11-12, blz. 317.

<sup>2)</sup> Cijfers per 29 Februari. „Wirtschaft und Statistik“ 1944, 5.

Voorzover schatkistpapier bij de centrale bank wordt ondergebracht, leidt het tot een onmiddellijke vergroting der geldcirculatie, hetzij chartale, hetzij girale. Wanneer de goederenschaarste, gevoegd bij een effectieve prijsbeheersing, belet, dat de aldus vergrote geldcirculatie een actieve rol in het betalingsverkeer gaat spelen, zal het nieuwe geld, hetzij in de vorm van banksaldi, c.q. spaarbanksaldi, hetzij als opgepotte bankbiljetten, spoedig tot rust komen.

Vergroting der balanstotalen bij de particuliere banken vloeit uit deze wijze van financiering onmiddellijk voort.

Welke afmetingen deze financiering door de centrale bank in Duitsland heeft aangenomen, moge blijken uit onderstaande tabel, die een krachtige en parallele stijging vertoont van de post wissels, chèques en schatkistpapier enerzijds (waarvan het laatstgenoemde het leeuwendeel uitmaakt) en de rekeningen bankbiljetten en dagelijks opeisbare schulden anderzijds.

*Balanscijfers der Duitse Rijksbank*  
(in mill. R.M.)

31 Dec.	Wissels, chèques en schatkistpapier	Bankbiljetten	Dagelijks opeisbare schulden
1940	15.419	14.033	2.516
1941	21.655	19.325	3.649
1942	29.283	24.375	5.292
1943	41.342	33.683	8.186

Een verruiming van de totale geldcirculatie treedt ook op, wanneer de Schatkist een beroep doet op de particuliere banken.

De saldi der bankcrediteuren toch, blijven in onverminderde omvang bestaan, terwijl de middelen, die de Staat tot eigen beschikking krijgt, ofwel onmiddellijk op de rekeningen van anderen als creditpost verschijnen, ofwel als chartaalgeld hun weg door de samenleving zoeken, doch ook daarna nog voor een deel als spaar- of banksaldo de balanstotalen kunnen opzetten.

De paralleliteit tussen het aanzwellen der creditgelden en van de post schatkistpapier is ook bij de particuliere banken te constateeren. De cijfers der Berlijnse grote banken mogen als voldoende karakteristiek gelden, wshalve zij, in gecombineerde vorm, hieronder volgen<sup>4)</sup>.

Ook de omzetten bewogen zich in stijgende lijn, zij het

<sup>4)</sup> „Berliner Börsenzeitung“, 15 Mei 1944, „Die 26 Milliarden der Berliner Groszbanken“. Deze cijfers omvatten die van de Arbeits Bank, Berliner Handelsgesellschaft, Commerz Bank, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Reichs-Kreditgesellschaft. In de omzetcijfers zijn niet begrepen die van de Dresdner Bank.

*Balanscijfers der Berlijnse grote banken* (in mill. R.M.).

	Wissels	Schatkistpapier	Effecten	Credieten a. h. bedrijfsleven	Deposito's	Balanstotalen	Omzetten
1940	2.265	6.248	1.850	3.176	13.450	14.791	354.000
1941	2.285	8.788	2.458	3.633	17.221	18.518	400.000
1942	2.590	11.348	1.921	4.536	20.487	21.940	439.000
1943	2.559	13.774	2.059	5.647	24.469	26.020	470.000

dan ook, dat door het complex van goederenschaarste en prijsbeheersing de stijging hierbij veel gematigder was dan bij de balanstotalen. Een stijging — of althans een gelijkblijven — der werkzaamheden is in het credietbedrijf dan ook onmiskenbaar. In het effectenbedrijf was al evenmin een vermindering der werkzaamheden merkbaar, daar de daling in de omzet van aandelen tot 1943 geheel gecompenseerd werd door de stijging in de omzet van vaste rentedragende fondsen, terwijl in het laatste jaar de emissies van industriële leningen de door overheidsmaatregelen veroorzaakte teruggang in de obligatiehandel goedmaakten.

*Overheersende plaats der overheidsfinanciering.*

Een tweede ingrijpende verandering, die zich in de loop der oorlogsjaren heeft voltrokken, is deze, dat de credietverlening aan de Overheid een allesoverheersende plaats onder de activa is gaan innemen. Dit wil niet zeggen, dat de credietverlening aan het bedrijfsleven zou zijn verdwenen. Zoals uit bovengepubliceerde cijfers blijkt, heeft deze bij de Berlijnse grote banken in de jaren 1940-'44 integendeel een stijging ondergaan. Bij de ondernemingen, die rechtstreeks in de oorlogsproductie zijn ingeschakeld, is de behoefte aan crediet weinig minder dan in vreedstijd, vooral sinds de Duitse Regering in de loop van 1942 een einde heeft gemaakt aan het aanvankelijk gevolgde systeem van vooruitbetalingen op weermachtsoverdrachten en de aanpassing van het productieapparaat aan de snel wisselende oorlogsbèhoeften tot steeds nieuwe investeringen aanleiding geeft. In de civiele sector van het bedrijfsleven, waar de overvloed aan liquide middelen het meest aan de dag treedt, was enige toename van de credietbehoefte merkbaar, vooreerst als tijdelijk gevolg van de in 1942 doorgevoerde aflossing van de „Hauszinssteuer“ en voorts als gevolg van de bombardementen, voorzover de banken in afwachting op de molestuitkeringen de wederopbouwfinancierien.

De stijging van de credietverlening aan het bedrijfsleven zinkt echter in het niet bij die van de post credieten aan de Overheid. Dit heeft tot gevolg, dat de banken, zowel wat de rentabiliteit als wat liquiditeit betreft, in sterke mate afhankelijk zijn geworden van het financiële beleid van de Overheid.

Op de rentabiliteit is van invloed de interestvoet, die de Overheid wenst te vergoeden. Gezien de voortgezette daling van de interestvoet, die de oorlogsjaren heeft gekenmerkt<sup>5)</sup>, zou men een daling der winsten mogen verwachten: De enorme vergroting van de bedrijfsomvang maakte het echter mogelijk, dat desondanks bevredigende resultaten werden bereikt. De provisie-inkomsten wisten zich in het algemeen te handhaven, al was hierbij in 1943 een lichte daling merkbaar, het geringer worden van de intensiteit van de handel in waardepapieren.

De kosten bewogen zich — als gevolg van de sterke inkrimping van de personeelsbezetting — voortdurend in dalende lijn. Uit één en ander vloeide voort, dat ondanks zware belastingen de winsten op bevredigend niveau konden worden gehandhaafd.

Het liquiditeitsprobleem, heeft door het overgrote aandeel, dat de credietverlening aan de Overheid in het actief der banken uitmaakt, eveneens een bijzonder aspect gekregen. Men constateert bij de Duitse banken in de jaren 1942 en '43 een toenemende neiging om in de plaats van langlopende papieren overheersend kort en zéér

<sup>5)</sup> Zie: „De ontwikkeling van den langen rentestand“ op pag. 350 in dit nummer.

kortlopend schatkistpapier aan te houden, ondanks het geringer rendement, dat dit afwerpt. Ook worden steeds grotere saldi bij de Reichsbank en in haar aangehouden.

De vraag dringt zich op, of de omvangrijke post schatkistpapier in feite liquide is. De liquiditeit van dit actief zal reëel zijn, indien het korte schatkistpapier op korte termijn zal kunnen worden afgelost uit de lopende rijksinkomsten, of met behulp van langlopende leningen zal kunnen worden geconsolideerd, dan wel door de Reichsbank zal worden overgenomen.

Consolidering van de vlottende schuld is in het Duitse systeem van geruisloze financiering op de achtergrond geraakt. Van zeer recente datum zijn enkele maatregelen, zoals de uitgifte van tienjaarspapier, die wijzen op een streven naar consolidatie. Op het moment, dat allerwegen de vraag naar credit, de behoefte aan kasgeld mocht herleven, zou deze weg moeilijk te bewandelen zijn.

Aflossing uit de lopende inkomsten zal op korte termijn slechts voor een beperkt deel van de vlottende schuld uitvoerbaar zijn. Een overnemen van deze schuld door de centrale bank zou leiden tot een vergroting van de zwerende koopkracht, hetgeen om vele redenen ongewenst moet worden geacht.

Het wil ons daarom voorkomen, dat slechts voor een zeer beperkt deel de activa in de, in de vrije verkeerhuishouding geldende, banktechnische zin liquide mogen worden genoemd.

Een andere vraag is deze, of de premisse, waarvan de Duitse bankiers schijnen uit te gaan: een plotselinge massale herleving der geld- en creditbehoefte, wel reëel is.

Ziet men af van de mogelijkheid, dat het publiek tot het oppotten van grote bedragen aan bankbiljetten zal overgaan, dan zal een herleving van de geldvraag moeten samengaan met een snelle vergroting van de goederen-omzetten, hetzij naar omvang, hetzij naar geldswaarde, of beide. Een stijging van de geldswaarde bij onevenredige stijging van de omvang zou een doorbreking van de tot dusverre geldende prijsbeheersingsmaatregelen betekenen. Het is echter ternauwernood denkbaar, dat de Overheid zou toestaan, dat de banken, desnoods met de hulp van de centrale bank, een inflatiespiraal zouden „financieren”.

Men moet daarom de passiva der banken beoordelen naar de maatstaven van een gebonden economisch stelsel. Stormachtige bewegingen in de crediteurensaldi zullen, naar men mag verwachten, bijzondere maatregelen van de Overheid uitlokken, die de banken in feite kunnen ontheffen van de verplichting tot onmiddellijke uitbetaling der toevertrouwde gelden.

Zolang t. a. v. goederenaanwending en prijsvorming een gebonden economisch stelsel van kracht blijft, dat op ieder gewenst moment uitgebreid kan worden tot het beschikken over banksaldi, kan de liquiditeit der banken, ondanks de feitelijke illiquiditeit der activa, als voldoende worden aangemerkt.

TH. L. M. THURLINGS.

## AANTEKENINGEN

### MAATREGELEN TEGEN ZWEVENDE KOOPKRACHT IN DENEMARKE.

In het jaarverslag 1943 van de Deensche circulatiebank „Danmarks Nationalbank” wordt een overzicht gegeven van de maatregelen, die in Denemarken in de laatste twee jaren genomen zijn ter bestrijding van de zwevende koopkracht<sup>1)</sup>. In 1942 werden met dit doel twee wetten uitgevaardigd, waarvan de eene een aanvulling vormde van de wet op het bankwezen en de andere bepalingen bevatte betreffende de uitgifte van staatsschuldcertificaten, van schatkistbiljetten en van spaarobligaties.

De aanvullende wet op het bankwezen verplicht de

<sup>1)</sup> Vgl. P. G. Ridder: „De bestrijding van het verschijnsel der zwevende koopkracht” in „E.-S.B.” van 3 Mei 1944.

banken tot het aanhouden van extra-kassaldi. Deze moeten in totaal bedragen:

1e. 40 % van het bedrag, waarmede sinds 31 Augustus 1939 het totaal der onmiddellijk opeischbare deposito's en rekeningcourantsaldi bij de banken is toegenomen. Dit geldt ook voor de creditsaldi, die de Deensche spaarbanken bij de gewone banken aanhouden.

2e. 15 % van het totaal der sommen, die bij de banken op bovengenoemde rekeningen zijn gedeponoord.

3e. 5 % van het totaal der sommen, die bij de banken zijn gedeponoord op een termijn, korter dan drie maanden.

De extra-kassaldi moeten in baar dan wel als onmiddellijk opeischbaar deposito bij de Nationale Bank worden aangehouden. Ook mag een bankrekening bij een andere Deensche bank als kasreserve gelden, mits deze rekening voor 100 % met de genoemde middelen is gedekt.

De wet op de uitgifte van diverse staatsfondsen machtigde den Minister van Financiën tot het uitgeven van staatsschuldcertificaten met een looptijd van 2 jaar en een interestvoet van 1½ %. Het totale bedrag mocht niet grooter zijn dan 200 miljoen kronen. Banken en spaarbanken mogen deze certificaten niet bezitten. Bovendien werd de Minister van Financiën gemachtigd tot het uitgeven van schatkistbiljetten met een looptijd van 6 maanden en een disconto van ten hoogste ¾ %. De totale circulatie van dit papier mocht het bedrag van 300 miljoen kronen niet overschrijden. Banken en spaarbanken mogen deze biljetten in eigendom verwerven, doch de Nationale Bank beleeft ze niet. Tenslotte werd de Minister van Financiën gemachtigd tot het uitgeven van staatsobligaties met een looptijd van 5½ jaar. Slechts aan particuliere personen worden deze verstrekt. De interestvergoeding bedraagt ongeveer 4,10 % per jaar. De maximumgrens voor de emissie van schatkistbiljetten en staatsschuldcertificaten is later aanzienlijk verhoogd. Het disconto der schatkistbiljetten is sinds 1 December 1943 teruggebracht van ¾ % op ½ %.

De bedragen, die de Schatkist door deze leeningen verwerft, moeten gecrediteerd worden op een speciale rekening bij de Nationale Bank. Slechts met toestemming van een speciale commissie uit de „Rigsdag” mag over deze rekening worden gedisponeerd.

Tegelijkertijd met het inwerkingtreden van de twee bovengenoemde wetten, opende de Nationale Bank depositorekeningen met een opzeggingstermijn van 6 maanden, waarop banken en spaarbanken kunnen storten.

Aanvankelijk vergoedde de Nationale Bank over deze rekeningen ¾ %, doch per 1 December 1943, de datum, waarop het disconto voor schatkistbiljetten werd verlaagd, werd deze vergoeding teruggebracht op ½ %. Tegelijkertijd heeft de Nationale Bank de verplichting op zich genomen om een vergoeding van ¼ % te geven over de bedragen, die de particuliere banken als extra-kasreserve, overeenkomstig de aanvulling der bankwet, bij haar hebben gestort.

Het resultaat van al deze maatregelen was, dat per ultimo 1942 een bedrag van 1.227 miljoen kronen was geïmmobiliseerd, waarvan als extra kasreserve 670 miljoen kronen, op de speciale rekening van den Minister van Financiën 358 miljoen kronen en als zesmaandsdeposito bij de Nationale Bank 199 miljoen kronen.

### De maatregelen in 1943:

Op 30 Januari 1943 benoemde de Minister van Financiën een commissie, waarin bekende Deensche economen zitting hadden, tot bestudeering van maatregelen, ter bestrijding van de zwevende koopkracht.

In gewijzigden en ontluisterden vorm werden de voorstellen van deze commissie op 28 Mei 1943 aan de „Rigsdag” voorgelegd, die daarop haar goedkeuring verleende. Deze maatregelen kunnen in 4 groepen worden verdeeld:

1e. Emissie van staatsleeningen.

De nieuwe wet machtigde den Minister van Financiën

tot het uitgeven voor een maximumbedrag van 200 miljoen kronen van 2½ % staatsobligaties met een looptijd van vijf jaar. Banken en spaarbanken mogen deze obligaties niet verkrijgen. Bovendien werd de Minister van Financiën gemachtigd tot het uitgeven van 3 % staatsobligaties met een looptijd van tien jaar en tot een maximum van 200 miljoen kronen. Deze obligaties mogen wel door banken en spaarbanken in eigendom worden genomen. De opbrengst van deze leeningen moet eveneens op de speciale rekening bij de Nationale Bank worden gestort. Er mag niet over worden beschikt dan op grond van een afzonderlijke wet. De uitgifte van deze obligaties, die aanvankelijk slechts tot 30 November 1943 was toegestaan, werd tot 31 Mei 1944 verlengd.

2e. Het heffen van bijzondere belastingen.

a. Op grond van de nieuwe wet werd een belasting geheven op alle winsten, die het bedrag van 5.000 kronen overschrijden. De belasting is progressief en bedraagt 10 à 40 %. Voorts behelst deze wet voorschriften tot verplichte reserveering voor de belastingplichtigen, wier inkomen het bedrag van 7.000 kronen te boven gaat. Voor gezinshoofden ligt deze grens bij 12.000 kronen. De verplichting tot reserveeren is progressief en bedraagt 4 tot 25%. Het terugbetalen van de aldus geblokkeerde bedragen zal pas geschieden, nadat hiertoe een wet is uitgevaardigd met goedkeuring van de commissies der begroting en nadat hierover de Nationale Bank is gehoord. De terugbetaling zal vóór het einde van 1948 moeten zijn geschied. Van 1 Januari 1945 af zal over de geblokkeerde bedragen een vergoeding van 2 % worden betaald.

Ook naamloze vennootschappen en coöperatieve verenigingen zien hun bijzondere winsten door deze wet belast en geblokkeerd.

b. Verhoging van den accijns op tabaksartikelen en op alcoholische dranken.

c. Verhoging van de omzetbelasting bij verkoop van automobielen.

3e. Voorschriften tot versterking der kasreserves bij banken en spaarbanken.

De nieuwe wet betekent een verscherping van die van 1942. De banken zijn thans verplicht een buitengewone kasreserve aan te houden, vooreerst tot 50 à 55 % van het totale bedrag, dat de diverse depositorekeningen per 31 December 1942 beliepen. Het percentage varieert naar den aard der rekeningen; voorts tot 50 à 55 % van het bedrag, waarmede sinds dien datum de genoemde rekeningen zijn toegenomen.

De wet van 1943 heeft, in tegenstelling tot die van 1942, ook betrekking op de spaarbanken. Voorzover hun depositogelden meer dan 1 miljoen kronen bedragen, zijn de spaarbanken verplicht een kasreserve aan te houden van 50 % van het bedrag, waarmede de deposito's sinds 31 December 1942 zijn toegenomen.

De wet is niet van toepassing op de deposito's met een opzeggingstermijn van 6 maanden of meer.

4e. Beperkende maatregelen betreffende de aan- en verkoop van onroerende goederen.

Een eigenaar, die zijn onroerend goed nog geen twee jaar bezit, behoeft een speciale toestemming om dit goed te kunnen vervreemden. Landelijke eigendommen kunnen als regel slechts door landbouwers worden gekocht.

De beteekenis van de getroffen maatregelen blijkt uit de volgende cijfers.

Op 31 December 1943 sloot de speciale rekening van den Minister van Financiën bij de Nationale Bank met een creditsaldo van 730 miljoen kronen. Hiervan was 727 miljoen kronen afkomstig van emissies van staatsfondsen. De zesmaandsdepositorekening, die de Nationale Bank heeft ingesteld, parasseerde op 31 December 1943 met een saldo van 472 miljoen kronen. Als extra-kasreserve der banken waren op dien datum 1.000 miljoen kronen gefimmobiliseerd. Voor de spaarbanken bedroeg deze stillegging 80 miljoen kronen. Van het totale bedrag

ad 1,080 miljoen kronen waren 972 miljoen kronen gedeponeerd bij de Nationale Bank. Het saldo werd gevormd door kasgeld en door de gewone saldi bij de Nationale Bank.

Belastingheffing en verplichte reserveering immobiliseerden tot dusverre circa 100 miljoen kronen. Afgezien van de resultaten der accijnsverhoging, waarvan nog geen cijfers bekend zijn, waren op 31 December 1943 in totaal dus 2.400 miljoen kronen gebonden door de in 1942 en 1943 genomen maatregelen. Volgens nadere berichten was dit bedrag per ultimo Mei 1944 gestegen tot 3.200 miljoen kronen.

Langlopende leeningen.

Als strijdmiddel tegen de zwevende koopkracht dienen nog te worden vermeld een drietal emissies van langlopende obligaties. Ieder van deze leeningen bedraagt 60 miljoen kronen. De twee eersten, die resp. in November en December 1943 werden geplaatst, hebben een looptijd van 20 jaar. De derde leening werd uitgegeven in Januari 1944 en heeft een looptijd van 30 jaar.

### STATISTIEKEN

GEZAMENLIJKE STATEN VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË EN VAN DE EMISSIEBANK TE BRUSSEL.  
(in mill. Francs)

Data	Goud, specie, deviezen en Reichskreditkassen	Crediet a. h. particuliere bedrijfsleven	Crediet a. d. Staat en openbare lichamen	Overheidsfondsen	Circulaite	Postchèque-ambt	Rekening-Courant
8 Juni '44	85.963	524	19.733	2.089	93.681	8.517	5.284
24 Mei '44	85.307	601	18.095	2.035	91.503	8.282	5.420
17 " '44	84.871	914	17.473	1.964	90.893	8.283	5.208
20 April '44	83.130	941	17.221	1.958	89.033	7.764	5.609
13 " '44	82.579	481	18.783	1.828	89.540	7.194	6.060
8 Mei '40	23.609	5.394	595	1.480	29.806	—	990

### DUITSCHER RIJKSBANK.

(in mill. R.M.)

Data	Goud en deviezen	Renten bank-scheine	Andere wissels, chèques en schatthetpapier	Beleeningen
15 Juni 1944	77	603	41.500	29
8 " 1944	77	608	42.292	23
31 Mei 1944	77	595	42.159	28
23 " 1944	77	610	40.256	15
23 Aug. 1939	77	27	8.140	22

Data	Effec-tien	Andere Activa	Circu-latie	Rekg.-Crl.	Andere Passiva
15 Juni '44	0,6	1.366	35.037	6.682	807
8 " '44	1	1.204	35.190	7.102	858
31 Mei '44	0,6	1.468	35.229	7.240	809
23 " '44	0,6	1.922	33.990	7.109	735
23 Aug. '39	982	6.380	8.709	1.195	64

### DE NEDERLANDSCHE BANK.

(Voornaamste posten in duizenden guldens)

Data	Munt, muntmateriaal en deviezen <sup>1)</sup>	Binnenl. wissels, open marktpapier, beleeningen, voorschotten a/h Rijk en diverse rekeningen <sup>1)</sup>	Totaal activa	Totaal opeischb. schulden
3 Juli '44	4.977.961	147.211	5.198.374	5.020.692
26 Juni '44	5.144.418	154.128	5.370.345	5.174.919
19 " '44	5.136.350	147.585	5.355.737	5.160.945
12 " '44	5.092.442	159.674	5.323.810	5.133.486
5 " '44	5.027.549	162.932	5.262.184	5.193.227
30 Mei '44	5.042.932	147.626	5.262.745	5.028.021
22 " '44	4.986.038	150.992	5.207.064	4.977.685
6 Mei '40	1.173.319	248.256	1.474.306	1.424.016

Data	Bankbiljetten in omloop	Saldi in R/C	Bankassig-natiën en diverse rekeningen	Saldo Rijk R/C (D/C)	Schatthet-papier rechtstr. ondergebracht
3 Juli '44	4.377.913	642.642	54.896	C. 118.873	—
26 Juni '44	4.334.680	840.173	126.518	C. 97.757	—
19 " '44	4.312.615	848.318	125.824	C. 107.196	—
12 " '44	4.286.853	846.607	121.381	C. 100.872	—
5 " '44	4.211.293	863.919	118.014	C. 93.275	—
30 Mei '44	4.185.543	891.689	116.571	C. 103.881	—
22 " '44	4.138.438	884.552	115.132	C. 104.944	—
6 Mei '40	1.158.613	255.174	10.230	C. 22.962	—

<sup>1)</sup> Ingevolge de verordening 58/1943 (dd. 26 Juni) zijn de posten „Correspondenten in het buitenland” en „Buitenlandse betaalmiddelen (excl. pasmunt)”, voorheen begrepen in de „Diverse rekeningen”, van 5 Juli af opgenomen onder de buitenlandse portefeuille, in onzen staat samengevat als „deviezen”.

# Alfabetische Index Overheidsmaatregelen op economisch gebied

(Zie voor den alfabetischen index Overheidsmaatregelen in 1943 het Jaarregister 1943, laatste bladzijde)

	Blz.		Blz.		Blz.
Administratieplicht	27, 55, 123	Motorbrandstof	163, 285	Vestigingswet Kleinbedrijf	41, 125, 177, 236, 284
Advertenties	283	Non-ferrometalen	123, 299	Visscherij	41, 285, 313
Afval	123	Omzetbelasting	41, 97, 313	Vlas	41, 97, 163, 313
Algemeen Vestigingsverbod	55	Opheffing Centrales	40	Voedselvoorziening	97, 135, 285, 299
Ambacht	27, 161, 251	Organisatie Bedrijfsleven	27, 83, 123, 163, 283, 299	Volkstuinen	125, 237
Arbeidszaken	27, 55, 123, 161, 298	Persgas	337	IJzer en Staal	125, 177, 284, 337
Bank- en Credietwezen	41, 313	Pluimvee	41, 135, 237, 285	Zaden	41, 97
Belastingzaken	41, 111, 163, 237, 285, 337	Prijeregelingen	40, 83, 125, 163, 284, 337	Zuivel	41, 97, 163
Betalingsverkeer met het buitenland	27	Rentepeil	337		
Bouwnijverheid	123, 251, 283	Scheidsgerecht Voedselvoorziening	41		
Buitenlandsche handel	123	Sierteel	41, 97, 135, 237		
Duitsche orders	283	Sociale voorzeningen	125, 177		
Geneesmiddelen	299	Steunverleening aan stilgelegde bedrijven	40, 55, 125		
Groenten en fruit	96, 313	Suikerbieten e. d.	41, 97		
Grondkamers	237, 284, 313	Surrogaten	97, 237, 285		
Grondstoffenbesparing en bedrijfsratio-nalisatie	161	Tabak	40, 96, 135, 237		
Handel	27, 55, 123, 162, 236, 283	Telefoonverbindingen	284		
Heffingen	41, 55, 123, 162, 236, 283	Textiel	40, 96, 177		
Hool en stroo	284, 299	Toegepast Natuurwetenschappelijk On-derzoek	41		
Huurprijzen van nieuwbouw	162	Tuinbouw	41, 313		
In- en Uitvoer	26	Turf	96		
Industrie	27, 55, 123, 163, 283, 299	Vee	41, 97, 135, 237, 285, 313		
Inlevering puntdraad en gladde draad	135	Veevoeder	41, 97		
Kamers van Koophandel	40	Vereveningsheffing	125		
Kinderbijslagwet	123, 299	Verpakkingsvoorschriften	96		
Kleinhandel	251	Vervoer	111, 163, 285		
Kweekersbesluit	299	Verzekering	96, 125, 284		
Landbouw	41, 97, 125, 237, 284, 299, 313				
Merken	283, 299				
Monopolieproducten	55, 123, 285				

## De Scheepsbouwnijverheid in Nederland

door **Ir. J. W. Bonebakker**

Publicatie no. 16 van het Nederlandsch Economisch Instituut

**Prijs f 1.55\***

Donateurs en leden **f 1.10**; bestellen bij het N. E. I.

Verkrijgbaar in den boekhandel

**Uitgave van De Erven F. Bohn N.V. - Haarlem**

Dr. J. R. A. Buning:

## De beleggingen der bijzondere spaarbanken in Nederland

Publicatie No. 32  
van het Nederlandsch Economisch Instituut

**Prijs f 3.65\***

(Prijs voor donateurs en leden van het N.E.I. f 2.75; be-  
stellen bij het N.E.I.).

Verkrijgbaar in den boekhandel

**UITGAVE: DE ERVEN F. BOHN N.V., HAARLEM**

## De betrekkingen tusschen banken en industrie in Zwitserland

door

Dr. J. C. M. VAN RHEE

Publicatie No. 11 van het  
Nederl. Economisch Instituut

**Prijs f 3.65\***

(Prijs voor donateurs en  
leden van het N.E.I. f 2.75;  
bestellen bij het N.E.I.)

Uitgave: **DE ERVEN**

**F. BOHN N.V., Haarlem**

## Hypotheekbanken en Woningmarkt in Nederland

door

**Ch. GLASZ**

15de publicatie van  
het Nederlandsch  
Economisch Instituut

**Prijs f 1.55\***

(Prijs voor donateurs en  
leden van het N.E.I. f 1.10;  
bestellen bij het N. E. I.).

Verkrijgbaar in den boekhandel

Uitgave:

**De Erven F. Bohn N.V. — Haarlem**

KONINKLIJKE NEDERLANDSCHE BOEKDRUKKERIJ  
**H. A. M. ROELANTS — SCHIEDAM**

Onze speciale afdeling: drukwerk voor controle en  
administratie, levert alle voorkomend drukwerk op  
dit gebied concurrerend, snel en accuraat.

Uitgifte-apparaten in groote verscheidenheid van werk-  
wijze en capaciteit naar de behoeften van elk bedrijf.  
Onze terzake-kundige staf is te allen tijde voor gratis  
advies te Uwer beschikking.

**Tel. 69300**  
(3 lijnen)