

Economisch-Statistische Berichten

ALGEMEEN WEEKBLAD VOOR HANDEL, NIJVERHEID, FINANCIËN EN VERKEER

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

35E JAARGANG

WOENSDAG 1 FEBRUARI 1950

No. 1708

COMMISSIE VAN REDACTIE:

Ch. Glasz; H. W. Lambers; J. Tinbergen;

F. de Vries; C. van den Berg (secretaris).

Redacteur-Secretaris: A. de Wit.

Assistent-Redacteur: J. H. Zoon.

COMMISSIE VAN ADVIES VOOR BELGIË:

J. E. Mertens; R. Miry; J. van Tichelen; R. Vandeputte;

F. Versichelen.

Gegevens over adressen, abonnementen enz. op de laatste bladzijde van dit nummer.

INHOUD:

	Blz.
De artikelen van deze week	83
Sommaire, summaries	83
Het afwikkelingsaanbod van V.V.R.A. en L.V.V.S. door Prof. Mr J. G. Koopmans	84
De publieke kapitaalmarkt in 1949 door D. C. Renooij	86
De Belgische begroting 1950 door M. D' Haeze....	88
Enkele opmerkingen over het stelsel der meervoudige wisselkoersen in Argentinië door J. E. Spinosa Cattela	91
London Letter door Henry Hake	94
Aantekening: Canada's economische positie; terugblik en vooruitzichten	95
Geld- en kapitaalmarkt	97
Statistieken: Bankstaten	97
Emissies in 1949	98
Verkeer en vervoer in Nederland	98

DEZER DAGEN

wordt de oppervlakte weer gladder en daardoor te meer onberekenbaar. De verkeersbelemmeringen voor West-Berlijn, althans die van de papieren soort, zijn weer verdwenen. Reële verkeershindernissen, die over geheel West-Europa heersten, wekten minder zorg. Op dit gebied komt de dooi onherroepelijk, wat voor de politieke kilte nog niet vaststaat.

De Franse Kamer streek ook voor het oog wat rimpels glad en waagde zich daarbij niet op glad ijs. In een wat kleumerige stemming werden de accoorden met betrekking

tot Vietnam aanvaard. Zal men binnenkort weer warmer lopen? De Minister-President heeft over de belastingvoorstellen het woord vertrouwensvotum aan de haag zijner tanden laten ontsnappen. Dat pleegt op Franse parlementsleden te werken als erwtensoeper op een tocht-rijder.

Kunnen de Westeuropese landen in afzienbare tijd beter beslagen ten ijs komen, als het om hun verdedigingskansen gaat? De militaire bijstandsverdragen tussen de Verenigde Staten en een aantal Westeuropese landen zijn thans getekend; men trekt tezamen voort, zoals een groep ridders aan de stok, achter de rug van de sterkste als windbreker.

„Zie ze zwaaien, zie ze zwieren, langs de lange, gladder baan”. Zover is het met de economische samenwerking in Europa nog niet gekomen. In de Verenigde Staten had men de indruk, dat het beter zou gaan, als er een eerste baanveger werd aangesteld.

Een hachelijke positie, al was het alleen door de vele scheuren, die behoorlijk onder de oppervlakte doorlopen. Het zou, paradoxaal gezegd, al beter gaan als het ijs tussen Frankrijk en Duitsland was gebroken. Voorlopig is het in dit opzicht bij het voorzichtig bijschaven van wat losgesprongen Duitse woorden gebleven. En de Saar blijft een klein, verscholen wak.

„Wie dwars door ijs en ijzer durfde streven”: het is de sonore inzet van een.... grafdicht. Zou het de Amerikaanse mijnwerkersleider, die bij voorkeur het conflict zocht, bekoelen, dat de opgeroepen krachten thans verstand zijn tot een houding, die hij 'blijkbaar' niet kan doen veranderen? Een zeer groot aantal Amerikaanse mijnwerkers blijft doorstaken, ondanks de oproep van hun leider om het werk te hervatten.

Als ijswater heeft dit gewerkt op de Amerikaanse conjunctuurverwachtingen. De wat verhitte voorspellingen over een komend wonderjaar op de kentering der halve eeuw worden ijlings „kaltgestellt”. Nog houdt men goede moed, doch, zoals de vermoeide rijder die ineens in de wind komt, men gaat de pijnlijke plekken voelen.

Pijnlijke plekken, ze zijn er ook voor India. De toestroming van kapitaal uit het buitenland, vooral uit de Verenigde Staten, heeft bij lange niet de omvang, waarop men ter verwezenlijking van de noodzakelijke industrialisatie had gehoopt. En het economisch conflict met Pakistan blijft hangende. Maar het uitroepen van de republiek is plechtig geschied, onder herdenking van de drager der uiterlijk onheroïsche levenshouding, Gandhi.

Soms, bij alle goede wil om de baan glad en de tocht veilig te houden, wordt de groep gestoord door wilde ridders. Zo gaat het ook in Indonesië: Nederlanders weten, dat dit type zelf het hardst pleegt te vallen.



**BELASTINGCONSULTATIEBUREAU
A. L. F. LEVERINGTON**

Alle belastingzaken

Medewerkers:

E. J. de Boer, Oud-Insp. d. Bel.
D. Sweepe, Oud-Ontv. d. Bel.
Mr. Dr. B. J. F. Steinmetz, Bel. jur.
N. A. Schol, Cand. Notaris.

Amsterdam:

1e Helmersstr. 95 - Tel. 85508

Haarlem:

Ged. Oude Gr. 11B - Tel. 12468

ADVERTEER
IN DE
ESB

R. Mees & Zoonen

Anno 1720

Bankiers & Assurantie-Makelaars

Rotterdam

's-Gravenhage, Delft, Schiedam, Vlaardingen
Amsterdam (alleen Assurantie)

Groothandel

DEZE WEEK:

WET OP DE P. B. O.
AANGENOMEN

★ Iedere week zeer veel nieuwe gevraagde offertes
en aanbiedingen van binnen- en buitenland.
Plaats voor export een aanbieding in de rubriek
TRADE OPENINGS.

Abonnementsprijs f 15.- per jaar

KON. NED. BOEKDRUKKERIJ H. A. M. ROELANTS — SCHIEDAM



HAV BANK - SCHIEDAM
COLLECTIEVE
PENSIOEN-VERZEKERING

Nederlandsch Indische Handelsbank, N.V.

Amsterdam — Rotterdam — 's-Gravenhage

Alle Bank- en Effectenzaken

EERSTE NEDERLANDSCHE

Verzekering Mij. op het Leven en tegen Invaliditeit N.V.

Gevestigd te 's-Gravenhage

ADMINISTRATIEKANTOOR DORDRECHT · BELLEVUESTRAAT 2, TELEFOON 5346

Personeels-Pensioenverzekering

verschafft directe fiscale besparing — afschrijving van
toekomstige lasten — blijvende sociale voldoening
Vraagt U eens welgedocumenteerd advies aan ons
BUREAU VOOR COLLECTIEVE CONTRACTEN

met papier geïsoleerde kabels
voor zwakstroom en sterkstroom

koperdraad en koperdraadkabel

kabelgarnituren, vulmassa en olie

NK F
N.V. NEDERLANDSCHE KABELFABRIEK
DELFT

DE ARTIKELEN VAN DEZE WEEK.

Prof. Mr J. G. Koopmans, *Het afwikkelingsaanbod van V.V.R.A. en L.V.V.S.*

Aan de hand van de in het vorige nummer gegeven analyse van de balanscijfers der boedels V.V.R.A. en L.V.V.S. wordt thans de betekenis nagegaan van het gedane afwikkelingsaanbod ten bedrage van 60, resp. 70 pCt, en in het bijzonder van de van staatswege verstrekte garantie, welke dit aanbod heeft mogelijk gemaakt. Voorts wordt ingegaan op de bepalingen inzake het achterwege laten van rentevergoeding en de koersvaststelling van effecten. M.b.t. de „paritas creditorum” wordt o.a. opgemerkt, dat, wanneer van een inbreuk hierop wordt gesproken, dit hoogstens betrekking kan hebben op het tijdstip van de afwikkeling, niet op de hoogte der uitkeringsbedragen zelve. Tenslotte worden nog enkele opmerkingen gemaakt i.v.m. het tijdstip van uitkering en de blokkeringsvoorschriften.

D. C. Renooij, *De publieke kapitaalmarkt in 1949.*

Voor zover is na te gaan is de effectieve vraag naar nieuw kapitaal bij die van 1948 ten achter gebleven. De oorzaak hiervan ligt niet in een geringere kapitaalbehoefte, maar enerzijds in de ongunstige stemming voor aandelenemissies, hetgeen blijkt uit het weer voorkomen van converteerbare obligaties, anderzijds in de omstandigheid, dat de industriële onderneming met financiering door leningen nu eenmaal niet zo ver kan gaan. Van een herleving van de emissiemarkt na de devaluatie was — in tegenstelling tot 1936 — niets te bemerken. Emissies van cultuurondernemingen in Indonesië kwamen niet voor en daar de voorwaarden, waaronder kapitaal in Indonesië zal kunnen worden geïnvesteerd, nog niet zijn vastgesteld, wordt vooreerst weinig activiteit in deze verwacht. T.a.v. emissies van aandelen van Nederlandse industriële ondernemingen is, als de tekenen niet bedriegen, een toenemende activiteit te verwachten.

M. D'Haeze, *De Belgische begroting 1950.*

Op de gewone begroting 1950 wordt een voordelig saldo geraamd van 88 mln frs (1949 zal met een tekort sluiten van 2,6 mrd frs). De uitgaven hoopt men van 68 mrd frs voor 1949 terug te brengen tot 62,4 mrd frs voor 1950. Voor de werkloosheid denkt men nl. gedurende 1950, althans op de gewone begroting, 3,2 mrd frs minder uit te geven dan gedurende 1949, en voor de prijzenpolitiek zou de besparing 3,5 mrd frs bereiken. De buitengewone uitgaven zullen daarentegen sterk toenemen (1949: 9,4 mrd frs; 1950: 17,5 mrd frs). Hiervoor zijn verschillende redenen, nl. 1. werkloosheidsbestrijding door het voeren van een ruime politiek van openbare werken; 2. het verrichten van de noodzakelijke werken in de tot nu toe verwaarloosde openbare sector; 3. de militaire inspanning van België; 4. de nieuwe methode van werkloosheidsfinanciering en 5. de bouwpolitiek der Regering.

J. E. Spinosa Cattela, *Enkele opmerkingen over het stelsel der meervoudige wisselkoersen in Argentinië.*

De koersdifferentiatie stelt de Argentijnse landbouw tegenover de buitenlandse mededinging in het nadeel t.o.v. de mogelijkheid tot verdere mechanisatie en maakt het mogelijk, dat de Staat zich het belangrijkste deel van de exportopbrengst ziet toevallen. De belangrijke koerswinsten van de Centrale Bank werden tot dusver besteed voor het subsidiëren van de voortbrengingstakken (landbouw, veeteelt, industrie), welke daarvoor, naar het oordeel der Regering, in aanmerking komen. De Argentijnse Regering ziet de koersdifferentiatie als het logische sluitstuk ener geleide economie, die als voornaamste leuze „economische onafhankelijkheid van het buitenland” in haar banier voert. Of op de duur in een land, dat in zo sterke mate op de export van haar producten is aangewezen als Argentinië, met deze politiek succes kan worden bereikt, valt sterk te betwijfelen.

SOMMAIRE.

Prof. Mr J. G. Koopmans, *Le projet de liquidation de V.V.R.A. et L.V.V.S.*

A la lumière de l'analyse de l'inventaire de V.V.R.A. et de L.V.V.S., publiée dans le numéro précédent, l'auteur s'attache à dégager la signification du projet de liquidation et particulièrement de la garantie officielle qui a rendu ce projet possible.

D. C. Renooij, *Le marché public des capitaux en 1949.*

La demande effective pour de nouveaux capitaux ne s'est pas manifestée en 1949 comme en 1948. On l'explique, d'une part en raison d'un manque d'enthousiasme pour l'émission d'actions et, d'autre part en raison du fait que les entreprises industrielles ne sauraient s'engager suffisamment dans la voie du financement en recourant à l'emprunt. L'on peut s'attendre à une activité accrue dans l'émission d'actions.

M. D'Haeze, *Le budget belge 1950.*

L'on estime que le budget ordinaire 1950 accusera un solde favorable de 88 millions de francs (1949 se clôturera par un déficit de 2,6 milliards de francs). On espère réduire les dépenses ordinaires de 68 milliards de francs pour 1949 à 62,4 milliards de francs pour 1950. Par contre, les dépenses extraordinaires augmenteront sensiblement (1949: 9,4 milliards; 1950: 17,5 milliards de francs). L'auteur énumère différentes causes.

J. E. Spinosa Cattela, *Quelques remarques au sujet du système de change à cours multiples en Argentine.*

Les différences dans les cours du change placent l'agriculture argentine dans une position défavorable vis-à-vis de la concurrence étrangère, eu égard aux possibilités d'une extension de la mécanisation. Il s'ensuit que l'état se voit attribuer la plus large part des revenus de l'exportation. Il est douteux que l'Argentine, pays d'exportation par essence, obtiendra du succès avec cette politique.

SUMMARIES.

Prof. Dr J. G. Koopmans, *The liquidation proposals made by V.V.R.A. and L.V.V.S.*

On the basis of the analysis of the balance-sheets of the above mentioned estates, given in a previous article, the significance of the liquidation proposals is now being considered and especially the guarantee given by the government, which made these proposals possible.

D. C. Renooij, *The public capital-market in 1949.*

The effective demand for new capital lagged behind that of 1948. This is due both to the unfavourable tendency which prevailed for share-issues and the fact that industrialists cannot go too far in financing their undertakings by means of loans. Increased activity on the issue-market may be expected.

M. D'Haeze, *The 1950 Belgian budget.*

The favourable balance of the ordinary 1950 budget is estimated at 88 million frs. The 1949 budget will show a deficit of 2.6 milliard frs. It is hoped to reduce ordinary expenditures from 68 milliard in 1949 to 62.4 milliard frs in 1950. Extraordinary expenditures, on the other hand, will increase considerably (1949: 9.4 milliard frs.; 1950: 17.5 milliard frs), due to various reasons, which are reviewed by the writer.

J. E. Spinosa Cattela, *Some notes on the multiple rate of exchange system in Argentina.*

The rate of exchange differentiation places Argentine agriculturists in an unfavourable position compared with their foreign competitors, particularly as regards the possibility of further mechanization. The greater part of the revenue derived from exports will fall to the State. It is doubtful whether this policy will be successful in a country like Argentina, which is highly dependent on exports.

HET AFWIKKELINGSAANBOD VAN V.V.R.A. EN L.V.V.S.

De betekenis van de staatsgarantie.

Aan de hand van de in het vorige nummer gegeven analyse van de balanscijfers der boedels V.V.R.A. en L.V.V.S. is het thans mogelijk een indruk te verkrijgen van de betekenis van het gedane afwikkelingsaanbod ten bedrage van 60, resp. 70 pCt, en in het bijzonder omtrent de van staatswege verstrekte garantie, welke dit aanbod heeft mogelijk gemaakt.

Zoals reeds ten dele uit het vorige artikel kan worden afgeleid, omvat deze garantie het volgende:

a. dekking van de onzekerheid, welke bestaat t.a.v. sommige posten aan de actiefzijde van de vermogensopstellingen, daaronder begrepen de reeds genoemde pakketten verloren geraakte staatsobligaties;

b. dekking tegen het risico van onbekende crediteuren of andere onverwachte passiefposten, welke uit de administratie, zoals deze tot dusver kon worden gereconstrueerd, niet blijken;

c. dekking tegen het risico van fouten in de administratie (bijv. naamsverwisselingen), waardoor sommige individuele crediteuren voor een te hoog saldo te boek kunnen staan en daarover ten onrechte uitkering zouden kunnen ontvangen; weliswaar dienen zij zich bij ontvangst van het hun toekomende voor een zodanig geval tot terugbetaling te verplichten, maar indien dergelijke bedragen niettemin onverhaalbaar mochten blijken, komt het risico hiervan voor rekening van de Staat en niet van de medecrediteuren (omgekeerd zullen degenen, die tengevolge van een dergelijke fout mochten blijken te weinig te hebben ontvangen, het ontbrekende steeds alsnog vergoed krijgen);

d. indirect tevens een garantie tegenover hen, die het aanbod niet aanvaardden en dus hun aanspraak op een nauwkeurig berekende uitkering behouden, tegen de gevolgen van het feit, dat zij, die wel accepteren, als gevolg van de in het aanbod vastgelegde vereenvoudigde vaststelling van hun saldo, en vooral van de daaraan ten grondslag liggende gelixeerde effectenkoersen, wellicht in bepaalde gevallen meer zullen ontvangen dan hun bij een strikte berekening zou toekomen.

Min of meer los van deze vier punten, welke op de eigenlijke *garantie* betrekking hebben, staat het *bijpassen* door de Staat van het in het vorige artikel becijferde bedrag ad rond f 23 miljoen — ca 2 pCt over de passiva van V.V.R.A. en ca 8 pCt over die van L.V.V.S. — waartegenover, voor zover de laatste en tevens belangrijkste van deze beide posten betreft, van de betrokkenen afstand van bepaalde groepen rechtsherstelaanspraken jegens derden terzake van effecten verlangd wordt. Dit is een „transactie” op zichzelf, primair ondernomen teneinde een vermindering van het aantal rechtsherstelprocedures en een bespoediging van de overblijvende te bereiken. Tegenover de garantie als zodanig — en, voorzover V.V.R.A. betreft, de afronding van het percentage tot 60 pCt — eist de Staat daarentegen alleen overdracht van hetgeen eventueel later nog aan verdere uitkering uit de boedels beschikbaar zou komen (bijv. indien één of meer der P.M.-posten ten slotte nog een reële waarde zouden blijken te vertegenwoordigen). Uiteraard wordt deze afstand alleen verlangd — en kan zij ook alleen worden verlangd — van hen, die van het aanbod gebruik maken; van dezen neemt de Staat dus hun eventuele aanspraken op de aldus nakomende activa over. Wanneer de vorderingen van deze groep x pCt van het totaal vertegenwoordigen, en die van de niet-accepterenden dus $(100 - x)$ pCt, deelt de Staat derhalve t.z.t. de aldus nakomende baten met deze laatste groep in de verhouding $x : (100 - x)$. Het uiteindelijke resultaat is dus voor alle partijen — Staat, aanvaardders, en niet-aanvaardders — gelijk aan dat, hetwelk zou zijn verkregen door een formeel iets andere constructie, nl. wanneer de Staat uit

eigen middelen de vorderingen van de aanvaardders tegen 60, resp. 70 pCt van hun nominale waarde had overgenomen en vervolgens pro-rata met de niet-aanvaardders in de boedels zou zijn opgekomen. E.e.a. volgt uit de bepaling, dat deze niet-aanvaardders t.z.t. de uitkering zullen ontvangen, „die uiteindelijk na realisering van alle activa en na vaststelling van alle verplichtingen mogelijk zal blijken, een en ander berekend naar de toestand, die zou hebben bestaan, indien het in deze circulaire gedane aanbod achterwege was gebleven”. Eenvoudiger uitgedrukt, zij blijven *pro rata van hun vorderingen*¹⁾ delen in alle goede, maar daartegenover ook in alle kwade kansen van de boedels. Mocht bijvoorbeeld blijken, dat voor alle of een deel der verloren geraakte staatsobligaties nog tegenwoordige bezitters opkomen, wier rechten erkend moeten worden, dan profiteren de niet-aanvaardders voor hun aandeel niet van de op dit punt door de Staat gegeven garantie, en evenmin, wanneer er onbekende crediteuren mochten blijken te bestaan boven het uit de administratie blijkende totale passief. Daarentegen dragen zij (zie boven sub d) *niet* mede in de lasten van een eventueel „teveel”, dat aan de wel-accepterenden als gevolg van — bijvoorbeeld — het in het aanbod bepaalde omtrent de vaststelling van effectenkoersen (zie hierover de volgende paragraaf) zal kunnen toevallen.

Uit een en ander blijkt tevens, waarom het voor de beheerders nooit mogelijk zou zijn geweest om zelfstandig, zonder de staatsgarantie, tot de vaststelling van een finaal uitkeringspercentage te geraken. Daarvoor schuilen in het gehele complex van activa en passiva ook thans nog veel te grote risico's. Uit „eigen kracht” zouden de beheerders hoogstens — evenals dit bij V.V.R.A. reeds geschied is — ook voor L.V.V.S. tot een, aanmerkelijk lagere, *voorlopige* uitkering hebben kunnen overgaan, eerst na zeer geruime tijd gevolgd door een tweede en eventueel een derde finale uitkering, al naarmate de verschillende onzekerheden zich geleidelijk zouden hebben geconsolideerd. Afgezien van de inconvenienten voor de belanghebbenden zelf, zou dit de beheerders bovendien hebben verplicht de administratie van alle individuele rekeningen — alleen reeds bij L.V.V.S. ten getale van ca 70.000 — voor onbepaalde tijd open te houden, hetgeen de beheers- en administratiekosten nog gedurende jaren hoog-zou hebben doen blijven, terwijl thans vermoedelijk een groot deel van deze rekeningen definitief zal kunnen worden afgesloten. En ten slotte ware het, anders dan op basis van een vrijwillige accoordbevinding van de betrokkenen, zeer bezwaarlijk geweest om tot de vereenvoudigingen ter zake van renteberekening en koersvaststelling van effecten te komen, die eveneens een essentieel bestanddeel van het onderhavige aanbod vormen, en zonder welke het zelfs nu nog niet mogelijk zou zijn geweest om met de definitieve vaststelling en verificatie van de meerderheid der individuele tegoeden een aanvang te maken.

De bepalingen inzake het achterwege laten van rentevergoeding en de koersvaststelling van effecten.

Zoals uit de circulaires blijkt, houdt de aanvaarding van het aanbod in, dat de betrokkenen op deze beide punten accoord gaan met een vereenvoudigde wijze van vaststelling van hun individuele saldi, in die zin, dat aan de ene kant renteberekening en verantwoording van revenuen op effecten achterwege blijft (voor zover hiervoor reeds crediteringen hebben plaatsgevonden, worden deze gestorneerd²⁾), terwijl anderzijds de koersberekening is geuniformeerd op basis van de koersen van begin November 1947, welke koersen voor tal van effecten aanzienlijk hoger liggen dan de verkoopsopbreng-

¹⁾ Maar ook niet voor meer dan dat: met name is het dus niet zo, dat de niet-aanvaardders t.z.t. onder elkaar het totaal van de eventuele nakomende baten zouden mogen opdelen.

²⁾ Daartegenover vindt eveneens stornering plaats van eventuele reeds in bezettingstijd plaats gehad hebbende debiteringen voor „beheers”kosten.

sten, voor welke de betrokkenen destijds in de boeken van L.V.V.S. zijn gecrediteerd. Mocht daarentegen het omgekeerde het geval zijn — naar verluidt zou dit zich in het bijzonder voordoen ter zake van de via Rebholz verkochte certificaten van Amerikaanse fondsen ³⁾ — dan blijft deze hogere opbrengst als basis voor de berekening der vordering gelden. De *individuele* crediteur kan van deze bepaling derhalve alleen maar profiteren, maar de keerzijde voor *alle* crediteuren is uiteraard, dat de totale passiva aldus hoger worden dan zonder deze uniformering het geval zou zijn geweest, en wel — naar uit de vermogensopstelling L.V.V.S. blijkt — met een bedrag van in totaal f 28 miljoen ⁴⁾. Daar het voordeel van deze bepaling voor de belanghebbenden bij verschillende fondsensoorten verschillend werkt, zijn er per saldo bepaalde groepen — waaronder in de eerste plaats de crediteuren uit anderen hoofde dan effectenverkoop, hierna korthedshalve de „geldcrediteuren” te noemen — voor wie deze regeling een potentieel nadeel betekent. Daartegenover dient echter in de eerste plaats te worden bedacht, dat deze redenering alleen dan opgaat, wanneer het voordeel voor de effectencrediteuren dezen inderdaad op grond van het aanbod als zodanig zou toevallen, waartegenover echter ook de mening verdedigd wordt, dat zij reeds op grond van de bestaande wettelijke voorschriften (met name het bij de wet I 21 gewijzigde artikel 59 van het Besluit Herstel Rechtsverkeer) — en dus ongeacht of zij het aanbod al dan niet aanvaardden — op de hierboven weergegeven wijze van koersberekening aanspraak zouden kunnen maken. In dat geval ware uiteraard van een relatieve benadeling van de geldcrediteuren als gevolg van het aanbod in het geheel geen sprake. Of deze opvatting door de rechtsprekende instanties zal worden onderschreven, staat echter nog niet vast, en dit is dan ook één van de redenen, waarom beheerders tot dusver nog niet tot een definitieve boeking van de effectenvorderingen hebben kunnen overgaan ⁵⁾, ofschoon zij anderzijds in hun vermogensopstelling wel met de mogelijkheid van deze opvatting hebben moeten rekening houden; en mede op die grond dan ook het eerder genoemde bedrag ad f 28 miljoen onder de passiva hebben opgenomen.

Ook echter wanneer men van de tegenovergestelde opvatting uitgaat, volgens welke uitkering op basis van de hogere koersen *niet* eens verkregen recht van de effectencrediteuren is, maar een voordeel, dat hun uit hoofde van de aanvaarding van het aanbod toevalt, kan dit toch niet als een werkelijke benadeling van de geldcrediteuren worden beschouwd. Immers, nog afgezien van het feit, dat (a) in vele gevallen effecten- en geldcrediteuren dezelfde personen zijn, en dat (b) het niet plaatsvinden van renteberekening in het algemeen een groter nadeel voor de effectencrediteuren dan voor de geldcrediteuren betekent ⁶⁾, dient er op te worden gewezen, dat (c) van de geld-

crediteuren *geen* overdracht van rechtsherstelaanspraken verlangd wordt — deze betreft immers uitsluitend de aanspraken ter zake van effecten —, zódat deze groep de extra 70 — 62 = 8 pCt zonder enige tegenprestatie verkrijgt ⁷⁾. De betekenis van de staatsgarantie op dit punt is dus vooral ook hierin gelegen, dat deze, zonder risico voor de Staat zelf — immers deze draagt in beide opvattingen *eenzelfde* bedrag bij — de onzekerheidsfactor, welke uit de zojuist genoemde nog onbesliste rechtsvraag voortvloeit, als het ware naar weerszijden dekt, en dus ook in dit opzicht de afwikkeling van de boedel over een „dood punt” heen helpt. Wat tenslotte de verschillen tussen de effectencrediteuren *onderling* betreft, moge nog worden opgemerkt, (d) dat deze zeker niet tot grotere onbillijkheden aanleiding geven dan indien men de crediteringen bij L.V.V.S. — welke dikwijls zelfs voor verschillende belanghebbenden bij *eenzelfde* fondsensoort sterk uiteenlopen al naar gelang van de toevallige data, waarop de verkoop, resp: de creditering in rekening plaatsvond — onveranderd zou hebben gelaten. Ook in dit opzicht geldt, dat „le mieux est l'ennemi du bien”.

„De paritas creditorum”.

Dit laatste moge men vooral in gedachten houden, wanneer men — ondanks het bovenstaande — van mening zou blijven, dat door het complex van nivellerings- en uniformeringsmaatregelen, waardoor uiteraard een belangrijke administratieve vereenvoudiging kan worden bereikt, de gelijkheid tussen de crediteuren, hetzij individueel of groepsgewijze, niet *ten volle* in acht is genomen. Zelfs dit geldt dan echter nog alleen t.a.v. hen, die het aanbod aanvaardden en daarbij met deze vereenvoudiging, ook voor zover zij daardoor individueel schade zouden lijden, uitdrukkelijk genoeg nemen in ruil voor de voordelen, welke de aanvaarding hun overigens verschafft. Ten aanzien van hen, die *niet* aanvaardden, is daarentegen, zoals reeds werd opgemerkt, even uitdrukkelijk bepaald, dat te hunnen aanzien de afwikkeling t.z.t. zal plaatsvinden op basis van de toestand, welke zou hebben bestaan, indien het aanbod niet was gedaan, hetgeen dus betekent dat, voor zover zij door de verhoogde uitkeringen aan hen, die wel geaccepteerd hebben, schade zouden kunnen lijden, deze schade mede door de staatsgarantie gedekt wordt. *Materieel* wordt dus zeker te hunnen aanzien de gelijkheid der crediteuren *niet* aangetast.

Wanneer dan ook, in de bekende open brief van de hoogleraren Verzijl, Cleveringa, Meijers, Pompe en de Grooth, desondanks van een inbreuk op de „paritas creditorum” wordt gesproken, kan dit m.i. hoogstens betrekking hebben op het *tijdstip* van de afwikkeling, waarbij zij, die wel aanvaardden, de voorrang zullen genieten, niet daarentegen op de hoogte van de uitkeringsbedragen zelve ⁸⁾. Ten aanzien van deze

³⁾ Vgl. het koerslijstje in „De Tijd” van 18 Januari jl. De aldaar genoemde koersen liggen in enkele gevallen zelfs hoger dan de huidige na-devaluatiekoersen voor deze Amerikaanse fondsen, welke echter op hun beurt veelal boven de November 1947-koersen voor deze groep liggen. Voor de Nederlandse aandelen is dit doorcengenomen juist andersom; hierbij liggen de koersen van de prijs-courant per November 1947 in het algemeen zowel boven de huidige koersen als boven de in de boeken van L.V.V.S. gecrediteerde opbrengsten. Voor de verschillende casusposities, die zich in dit opzicht kunnen voordoen, en de daaruit voortvloeiende consequenties voor het resterende reële belang bij de diverse rechtsherstelaanspraken, vergelijk men het slotartikel in het volgende nummer van dit weekblad.

⁴⁾ Of wel ca 13 pCt berekend over het totaal der passiva exclusief deze f 28 miljoen, zijnde f 212,5 miljoen.

⁵⁾ Om dezelfde reden is het ook nog niet mogelijk om aan de afzonderlijke crediteuren een afschrift van hun rekening of een opgave van hun saldo te verstrekken, zolang niet vaststaat of zij het aanbod al dan niet aanvaardden.

⁶⁾ Afgezien van dit verschil tussen effecten- en geldcrediteuren heeft het achterwege laten van de renteberekening op zichzelf betrekkelijk weinig reële betekenis. Immers, wanneer men de rente (over geldsaldi) wel in rekening zou brengen, zou dit alle individuele tegedeën met globaal genomen eenzelfde percentage doen stijgen, maar — aangezien de beschikbare activa hierdoor uiteraard niet zouden toenemen — gelijktijdig het mogelijke uitkeringspercentage dienovereenkomstig doen dalen. Alleen bij verschil in rendement tussen verschillende groepen activa heeft dit punt wezenlijke betekenis.

⁷⁾ Over de oorspronkelijk mogelijke uitkering ad 62 pCt als noemer berekend is dit ca 13 pCt, derhalve evenveel als het percentage waarmee de totale passiva door het bijtellen van de f 28 miljoen wegens koersverschillen verhoogd zijn (zie boven noot 4) en waarmee dientengevolge het uitkeringspercentage verlaagd is. Men kan e.e.a. ook aldus uitdrukken, dat ook bij de voor hen voordeligste wijze van berekening — nl. die, waarbij deze f 28 miljoen *niet* tot de passiva worden gerekend en deze laatste dus in totaal slechts f 212,5 miljoen bedragen — de geldcrediteuren toch niet meer zouden ontvangen dan de 70 pCt, welke zij bij aanvaarding van het aanbod (zonder tegenprestatie hunnerzijds, zie boven) eveneens genieten. Immers, de f 149 miljoen aan activa, welke — blijkens noot 2 bij mijn vorige artikel — zonder de ind directe bate uit de Staatgarantie bij V.V.R.A. in de boedel-L.V.V.S. aanwezig zouden zijn, maken juist 70 pCt van deze f 212,5 miljoen aan passiva uit. Het door de Staat grotendeels direct en voor het overige indirect via V.V.R.A. in de boedel-L.V.V.S. bij te passen bedrag ad in totaal f 19,5 miljoen (zie voor de berekening hiervan eveneens mijn vorige artikel) — welk bedrag naar door een van de accountants van het Ministerie van Financiën onder mijn aandacht werd gebracht — juist gelijk is aan 70 pCt over het totaal der berekende koersverschillen ad f 28 miljoen — zou in deze opvatting dus geacht kunnen worden uitsluitend aan de effectencrediteuren ten goede te komen, waartegenover deze groep dan ook de gehele tegenprestatie — in de vorm van overdracht van rechtsherstelaanspraken — levert. De „verdelende gerechtigheid” blijkt derhalve ook bij dit uitgangspunt volledig tot haar recht te komen.

⁸⁾ Aldus blijkt de bedoelde brief ook door anderen, die zich daarop beroepen, te worden geïnterpreteerd.

tijdsvolgorde kan echter worden opgemerkt, dat in zoverre ook hier van een werkelijke *benadeling* der niet-accepterenden niet kan worden gesproken, aangezien zonder de vereenvoudigingen in de administratie, welke aan het aanbod inhaerent zijn, de gehele afwikkeling voor *alle* crediteuren nog aanmerkelijk langer zou hebben moeten duren. Ook tegenover de van verschillende zijden gemaakte opmerking, dat men toch in ieder geval ook voor hen, die het aanbod niet wensen te accepteren, billijkheidshalve aanstonds een zekere uitkering, zij het tot een lager percentage, had kunnen en moeten beschikbaar stellen, kan de vraag worden gesteld, *over welk bedrag* dit eventuele lagere percentage dan zou moeten worden berekend, wanneer belanghebbenden niet wensen accoord te gaan met de vereenvoudigde vaststelling van hun vordering, terwijl een exacte berekening daarvan, met inachtneming van alle individuele complicaties betreffende revenuen, koersen, etc. in dit stadium, zowel om technische-administratieve redenen als wegens de hiervoren gesignaleerde onzekerheid in de wetsuitlegging, kennelijk nog niet mogelijk is. De gewraakte tijdsvoorrang, welke wordt verleend aan hen, die wél tot de bedoelde vereenvoudiging willen medewerken, betekent, in dit licht gezien, dan ook in feite geen *achteruitstelling* van hen die niet accepteren, en verliest daardoor veel, zo niet alles; van het odium, dat men vooral ook in dit opzicht het gedane aanbod heeft trachten aan te wrijven.

Tenslotte zij, wat dit punt betreft, nog opgemerkt, dat een strikte *paritas creditorum* eventueel ook langs andere weg had kunnen worden bereikt, nl. door het „accord”, dat thans op basis van vrijwilligheid wordt aangeboden, door de wetgever aan *alle* crediteuren *bindend* te doen opleggen; een mogelijkheid, welke inderdaad ernstig overwogen schijnt te zijn, maar die van de zijde van de critici van het huidige aanbod stellig — en m.i. volkomen terecht — tot nog heel wat ernstiger protesten aanleiding zou hebben gegeven!

Het tijdstip van uitkering en de blokkeringsvoorschriften.

Uit het bovenstaande is reeds voldoende gebleken, waarom het nog niet mogelijk was in de circulairees een uiterste datum te noemen, waarop zij, die het aanbod aanvaardden, in elk geval hun uitkering zullen ontvangen. Intussen kan er niet aan worden getwijfeld, dat beheerders thans alles zullen doen wat in hun macht staat om de verdere afwikkeling zoveel mogelijk te bespoedigen. Uit de circulaire-L.V.V.S. blijkt, dat hierbij de nog levende oorspronkelijke crediteuren of hun weduwen in volgorde van leeftijd — d.w.z. met de oudsten te beginnen — de voorrang zullen genieten, terwijl verder binnen de groep der aanvaarders het beginsel zal gelden, dat, wie het eerst komt (in casu: het eerst accepteert), het eerst maalt. Tegenover de op dit punt geuite bezwaren kan de nuchtere vraag worden gesteld, die een van de beheerders op de in de afgelopen week gehouden persconferentie aan de critici tegenwierp, nl. welke andere volgorde — gezien het feit, dat er toch altijd een zekere volgorde in acht zal moeten worden genomen! — men dan billijker zou vinden.

Enige onrust blijkt daarnaast te zijn gewekt door het voorschrift, dat 35/60 gedeelte der uitkeringen bij V.V.R.A. en 45/70 bij L.V.V.S. — in beide gevallen verminderd met een vast bedrag van f 1.000 — aan de monetaire en de daarmede samenhangende fiscale blokkeringsvoorschriften onderworpen zullen zijn. In de praktijk zal dit echter ongetwijfeld zeer blijken mee te vallen. Wat de fiscale zijde betreft is op de zojuist genoemde persconferentie namens het Ministerie van Financiën verklaard, dat de belastingdienst een systeem zal volgen, volgens hetwelk alle bedragen, ten aanzien waarvan de fiscus niet uiterlijk binnen veertien dagen na de uitbetaling te kennen zal hebben gegeven de blokkering te willen handhaven, automatisch geacht kunnen worden het fiat voor overschrijving op de zgn. optie-rekening te hebben ver-

kregen. Zodra dit het geval is, kan, via de weg der investeringscertificaten, aanstonds 3/5 gedeelte van de geblokkeerde tegoeden verhandelbaar worden gemaakt, per 1 September e.k. nogmaals 1/5 en per 1 Juni 1951 het laatste 1/5 gedeelte. Voor bedragen tot maximaal f 3.500 kan ook de overboeking op een zgn. spaarrekening worden gekozen, in welk geval aanstonds 2/5 gedeelte vrijkomt, daarna opnieuw 1/5 per 1 Juni e.k., en de resterende 2/5 gedeelten resp. één en twee jaar daarna. Daarnaast bestaan nog andere opties, bijv. die tot het kopen van een verzekeringspolis, terwijl ten slotte het resterende geblokkeerde bedrag ook voor betaling van 'oude belastingsschulden, resp. van de vermogensheffing-in-eens, kan worden aangewend. Zelfs afgezien van dit laatste volgt echter uit bovenstaande „time-table”, dat het *effectief* te blokkeren bedrag in het ongunstigste geval slechts $3/5 \times 45/70$ of ca 40 pCt van de uitkering, en bij het gebruik maken van de weg der investeringscertificaten slechts $2/5 \times 45/70$, dus iets meer dan 25 pCt van de uitkering, zal bedragen, welk bedrag na 1 Sept. e.k. tot ca 13 pCt terugloopt. Ten slotte is nog bepaald, dat alle geblokkeerde bedragen beneden een absoluut bedrag van f 1.000 aanstonds zullen worden vrijgelaten. Alles tezamen genomen bestaat er naar het mij voorkomt dan ook weinig reden om deze blokkeringsvoorschriften al te tragisch op te vatten.

In een slotartikel stel ik mij voor, de door de Staat verlangde overdracht van rechtsherstelaanspraken en de uitzonderingen daarop — voor velen wellicht het belangrijkste aspect van wat in de rubriek „Dezer Dagen”, reeds als „De affaire Lippmann Rosenthal” is betiteld — nader toe te lichten.

's-Gravenhage.

J. G. KOOPMANS.

DE PUBLIEKE KAPITAALMARKT IN 1949.

Het beeld van de publieke kapitaalmarkt in 1949 wijkt, zoals onderstaande tabel doet zien, wel zeer sterk af van dat van 1948.

Emissies van obligaties en aandelen, incl. reeds op emissievoorwaarden geplaatste bedragen.

(reële bedragen in duizenden guldens)

	1948		1949	
	Nieuw geld	Conversies	Nieuw geld	Conversies
Obligaties:				
Staat der Nederlanden	888.752 ¹⁾	1.231.760	324.284 ¹⁾	
Andere overheidslichamen	—	70.363	7.000	
Particuliere lichamen	89.369	2.364	101.502 ¹⁾	596
Aandelen	978.121	1.304.487	432.786	596
	506.652	—	27.607	
Totaal generaal	1.484.773	1.304.487	460.393	596

¹⁾ Waarvan:
 Dollarlening 180.734 13.321
 Investeringscertificaten 423.670 301.629
 Beleggingscertificaten 44.308 9.334

²⁾ Met inbegrip van de 3½ pCt lening, Philips groot \$ 5 mln.

De meest naar voren tredende verschillen t.o.v. 1948 zijn het ontbreken van publieke uitgiffen van normale staatsleningen, het bijna niet voorkomen van conversies en het lage bedrag der aandelenemissies, dat slechts iets meer was dan een twintigste van dat voor 1948.

Verder daalde de inschrijving op de Nederlandse dollarlening (met ingang van 19 September jl. werd deze gesloten) en op de investerings- en beleggingscertificaten. Daarentegen nam het bedrag der uitgiffen van obligatie-

leningen van particuliere lichamen toe, terwijl ook weer enige provinciale en gemeentelijke leningen voorkwamen, welke in 1948 geheel ontbraken. De stijging in deze rubrieken kon echter de grote daling bij de andere op geen stukken na goedmaken.

De beoordeling van deze wijzigingen is niet zo eenvoudig, omdat men rekening moet houden met de omvang der onderhandse leningen, waaromtrent geen volledige statistiek bestaat.

Zeker is, dat ook in 1949 een groot bedrag aan onderhandse leningen is gesloten. Zo heeft de Staat een half miljard opgenomen bij de rijksfondsen en -instellingen.

De Koninklijke Olie leende ondershands 100 miljoen gulden, Philips 60 miljoen, terwijl daarnaast vele onderhandse leningen zijn opgenomen door provincies, gemeenten en diverse ondernemingen.

Voor zover zulks echter is na te gaan is de effectieve vraag naar nieuw kapitaal, ook met inachtneming van de onderhandse leningen, bij die van 1948 achtergebleven.

Dit is niet in de eerste plaats een gevolg van de ontwikkeling der middelenbehoefte van de Staat. Zeker vertoont deze een dalende tendentie, dank zij de afnemende der begrotingstekorten, maar zolang de staatsschuld nog voor een zo groot gedeelte uit schatkistpapier bestaat, wordt de uitgifte van staatsleningen niet bepaald door de middelenbehoefte op zichzelf, doch door overwegingen van financieringspolitieke aard.

De middelenbehoefte van provincies en gemeenten is zeker vrij groot geweest, doch deze werd overwegend door onderhandse leningen bevredigd. Wellicht zal de voorgenomen heffing van obligatiezegel op deze leningen te zijner tijd bijdragen tot toeneming van provinciale en gemeentelijke obligatie-emissies, hoewel men bij een emissie van obligaties behalve met het zegel ook met de emissiekosten moet rekenen.

Bij de beoordeling van de kapitaalbehoefte van het bedrijfsleven moet onderscheid worden gemaakt tussen de grote concerns en de overige bedrijven, die zich in de regel op de emissiemarkt financieren.

De Koninklijke en Philips hebben in 1948 (ten dele wat de Koninklijke betreft ook eind 1947) grote bedragen aan aandelen en obligaties uitgegeven en zodoende het leeuwendeel van de particuliere vraag op de emissiemarkt in dat jaar voor haar rekening genomen. In 1949 kwamen Lever Brothers en Unilever en Philips met grote obligatie-emissies. Trekt men nu de desbetreffende uitgiften in beide jaren af dan blijven de volgende bedragen voor de overige particuliere lichamen over:

Nieuw geld:	1948	1949
	in duizenden guldcns	
obligaties	13.619	12.502
aandelen	77.902	27.607

Hieruit ziet men, dat de afnemende bij de particuliere lichamen exclusief de grote concerns niet zo zeer zit in de obligatieleningen, doch in de aandelen. Dit brengt ons wel tot de eigenlijke verklaring van het dalen van de effectieve kapitaalvraag op de publieke kapitaalmarkt. Deze moet namelijk niet worden gezocht in een geringere kapitaalbehoefte, maar enerzijds in de ongunstige stemming op de aandelenmarkt, anderzijds in de omstandigheid, dat de industriële onderneming met financiering door leningen nu eenmaal niet zo ver kan gaan.

De ongunstige stemming op de aandelenmarkt voor industriële fondsen was vooral markant in het eerste kwartaal, waarin de desbetreffende koersindex van het C.B.S. (basis 1938 = 100) terugliep van gemiddeld 187,6 (Jan.) tot 180,7 (Mrt). Daarna trad een herstel in, dat werd gestimuleerd door vrees voor devaluatie, doch toen deze in September (waarin het indexcijfer op gemiddeld 209,6 kwam) een feit werd, trad een reactie in, zodat het jaar sloot met een indexcijfer van 205,5. Het hoogste cijfer na de oorlog werd bereikt in Maart 1948 (gem. 232,8),

zodat men in 1949 in doorsnee 16 pCt beneden dit cijfer is gebleven.

Het is in dit verband wel interessant om een vergelijking te trekken tussen de reactie op de devaluatie in September 1949 en het buiten werking stellen van de gouden standaard in September 1936. Na September 1936 trad een zeer krachtige herleving van de emissiemarkt in en wel doordat de terugstroming van kapitaal een vrij sterke daling van de rentestand veroorzaakte. Dit leidde in de eerste plaats tot een groot aantal obligatie-emissies, waaronder vele ter conversie van leningen van hoger rentetype. Eerst later begonnen ook de aandelenemissies toe te nemen.

Bij de jongste devaluatie is van dit alles niets te merken geweest. In de bestaande constellatie trad geen terugstroming van kapitaal op en voor zover er sprake had kunnen zijn van enige invloed op de rentestand, zou deze zich alleen in een stijging hebben kunnen manifesteren, ware het niet, dat zulks door de goedkoop-geldpolitiek werd verhinderd.

Voor een stijging der aandelenuitgiften zou zeker aanleiding zijn geweest, wanneer de na de devaluatie optredende koersstijging zich had doorgezet. De reactie trad echter zo spoedig in, dat de emissies niet op de hogere koersen konden reageren.

Over het geheel genomen was het beeld van de publieke kapitaalmarkt veel minder interessant dan in het voorafgaande jaar. De enige emissie, welke bijzondere aandacht verdient, was die van $3\frac{1}{2}$ pCt dollarobligaties Philips, welke konden worden verkregen uit het provenu van dollarfondsen. Voor deze uitgifte, waarvoor in verband met het bijzondere karakter een andere techniek moest worden toegepast dan gewoonlijk, bestond aanvankelijk niet zo'n grote belangstelling, doch onder de invloed van de gespannen monetaire situatie in Engeland raakte de lening tenslotte vrij snel voltekend.

De uitgifte van deze lening moet evenals die van de Nederlandse dollarlening in het kader van de Nederlandse deviezenpositie juist worden geacht. Men heeft daarmede zonder dwang de beschikking gekregen over dollars, welke dringend nodig waren, terwijl door de constructie van de uitgegeven leningen het nadeel, dat de omzetting van dollars in gulden voor de bezitters meebracht, volkomen is gecompenseerd.

Het is te betreuren, dat men destijds ook niet is overgegaan tot uitgifte van een lening van de International Bank for Reconstruction and Development, waarover verschillende berichten in de pers zijn verschenen. Nederland zou op deze wijze zonder verlies van dollarbezit aan het werk van de Ibrad hebben kunnen bijdragen, terwijl Amsterdam in de gelegenheid zou zijn om te bewijzen, dat het als financieel centrum nog wel wat in zijn mars heeft.

Een duidelijk symptoom van de ongunstige stemming voor aandelenemissies was het weder voorkomen van de uitgifte van converteerbare obligaties en wel van f 75.000.000 $3\frac{1}{2}$ pCt in certificaten van gewone aandelen converteerbare obligaties Lever Brothers & Unilever en f 6.000.000 $3\frac{1}{2}$ pCt in aandelen converteerbare obligaties Handelsmaatschappij R. S. Stokvis & Zonen.

Het uitgeven van deze leningen kan worden gezien als een poging om kapitaal aan te trekken uit de kring der institutionele beleggers op een tijdstip, dat een aandelenemissie, die uit financieringsoogpunt de voorkeur zou verdienen, moeilijk zou worden opgenomen.

Gezien de sterke overtekening van beide emissies kan deze poging wel als geslaagd worden beschouwd en het is daarom wel merkwaardig, dat het hierbij is gebleven. Overigens is de converteerbare obligatielening voor de aandeelhouders minder prettig, omdat de conversie plaats heeft, wanneer de aandelenkoers zich gunstig ontwikkelt, en een emissie met claim, die dan mogelijk zou zijn, aan de aandeelhouders ontgaat.

Daar de converteerbare obligatie bovendien als een

vaste last op de onderneming blijft drukken wanneer de aandelenkoers niet stijgt, is de aarzeling om tot uitgifte ervan over te gaan, wel te begrijpen.

Emissies van in Indonesië werkzame cultuurondernemingen, waarvan er in 1948 twee voorkwamen, ontbraken in 1949 geheel, hetgeen, gezien de politieke situatie, wel begrijpelijk was. Hoewel de onzekerheid op dit punt is geëindigd, kan nog niet worden verwacht, dat men spoedig tot nieuwe investering van Nederlands kapitaal in cultures en derhalve tot uitgifte van cultuuraandelen zal overgaan, omdat de voorwaarden, waaronder kapitaal in Indonesië zal kunnen worden geïnvesteerd, nog niet zijn vastgesteld en de toestand overigens nog niet voldoende is gestabiliseerd. Aangenomen mag echter worden, dat zodra zulks het geval is, van Nederlandse zijde zeker bereidheid zal bestaan om aan de financiering van cultuur- en andere ondernemingen mede te werken.

Laat het zich dus aanzien, dat op dit gebied vooreerst nog weinig activiteit zal zijn te constateren, anders ligt het t.a.v. de emissies van aandelen van Nederlandse industriële ondernemingen. Als de tekenen niet bedriegen is op dit gebied een toenemende activiteit te verwachten. De liquiditeit van verschillende ondernemingen vraagt om verbetering en de uitgifte van aandelen is daartoe nog steeds het meest geschikte middel.

Het ingediende ontwerp Leningwet 1949 zal bij aanneming de mogelijkheid tot consolidatie van vlottende staatschuld, welke, doordat de beschikbare machtiging ingevolge de Leningwet 1946 grotendeels was uitgeput, zeer was beperkt, weer vergroten, maar het staat nog te bezien of men inderdaad tot consolidatie zal overgaan.

Amsterdam.

D. C. RENOIJ.

DE BELGISCHE BEGROTING 1950.

Het was reeds volop December alvorens de algemene toelichting der begroting samen met de begroting van enkele departementen bij de Kamers werden neergelegd.

Wanneer men weet, dat de begrotingsdocumenten reglementair reeds van 30 September af bij het Parlement hoefden neergelegd te zijn en dat vorig jaar de Regering er toe gekomen was de voorgeschreven termijn stipter in acht te nemen, dan is deze vertraging, op eerste zicht, niet van aard om een goede indruk te wekken.

Het ware nochtans verkeerd de conclusie te trekken, dat het minder vlot in het huishouden van de Staat. De vertraging is enkel en alleen te wijten aan de omstandigheden, voortgesproken uit de verkiezingen van 26 Juni jl. en meer bepaald aan de langdurige regeringscrisis, die op deze verkiezingen is gevolgd.

Het ontwerp van Rijksbegroting bevat 23 wetsontwerpen, zegge twee minder dan verleden jaar.

Het Ministerie van Economische Samenordering en dit van Algemeen Bestuur en Pensioenen, die tot met de laatste regeringscrisis bestonden, werden afgeschaft.

Het Ministerie van Algemeen Bestuur en Pensioenen kende een hele geschiedenis en vertegenwoordigde hetgeen nog overbleef van het in Maart 1946 opgerichte Ministerie van Begroting.

Vóór 1945 waren de diensten der begroting steeds een integrerend deel van het Departement van Financiën. De na-oorlogse moeilijkheden, verband houdend met het opstellen der begroting, hebben geleid tot de oprichting van een afzonderlijk departement, dat zich naderhand eveneens had in te laten met de kwesties van algemeen bestuur en later met de door de Staat te betalen pensioenen.

Naarmate de budgetaire reconversie vorderde en vooral sinds de toestand in deze sector als enigszins genormaliseerd kon beschouwd, zal het de Minister van Financiën waarschijnlijk wel vervéeld hebben te moeten aanzien, dat de afdeling der uitgaven niet meer tot zijn bevoegd-

heid behoorde en hij zich moest tevreden stellen met de ondankbare rol uitgaven te financieren, waarvan de controle hem voor het grootste deel ontsnapte.

Het behoeft dan ook geen verwondering te baren, dat een zulkdanige toestand niet is blijven bestaan. De terugkeer der begrotingsdiensten naar het Ministerie van Financiën had plaats ter gelegenheid ener kortstondige crisis der Regering Spaak in 1948. De vroegere Minister van Begroting behield echter de Dienst van Algemeen Bestuur en deze der Pensioenen. Sinds de vorming van de huidige Regering zijn ook deze diensten teruggekeerd tot de departementen, waartoe zij vroeger behoorden, zodat het in 1945 opgericht nieuw departement thans volledig is verdwenen.

De begrotingen der vorige jaren.

Alvorens aan de begroting 1950 enkele analytische beschouwingen te wijden is het wel nuttig even vluchtig de cijfers van vorige jaren te overzien.

	Uitgaven			Inkomsten		
	Oorspronkelijke kredieten	Uitendelijke kredieten	Naderhand geïntegreerde kredieten	Oorspronkelijke raming	Verwezenlijkte ontvangsten	Naderhand geïntegreerd
(in miljoenen frs)						
1945						
Gewone begroting	27.442	28.365	—	15.802	21.202	—
Oorlogsbegroting	21.483	25.153	1.090	474	46	—
Totaal	48.925	53.518	1.090	16.276	21.248	—
1946						
Gewone begroting	26.115	31.877	46	27.367	42.242	—
Oorlogsbegroting	10.598	14.822	23.228	840	4.185	1.571
Totaal	36.713	46.700	23.274	28.207	46.427	1.571
1947						
Gewone begroting	33.479	36.051	—	38.756	46.395	—
Oorlogsbegroting	12.062	25.176	—	1.942	540	—
Totaal	45.541	61.227	—	40.698	46.935	—
1948						
Gewone begroting	39.474	43.793	—	52.871	61.394	—
Oorlogsbegroting	16.026	19.376	—	2.710	1.492	—
Totaal	55.500	63.169	—	55.581	62.886	—

De moeilijke problemen, waarmee het land af te rekenen had onmiddellijk na de bevrijding, waren er de oorzaak van, dat de Schatkist het hoofd te bieden had aan uitgaven, die in genen dele het karakter hadden van gewone begrotingsverrichtingen en die daarenboven niet het minste, uitstel gedoogden. Voor deze verrichtingen werd dan ook doorgaans niet op de gewone begrotingsprocedure gelet en geschiedde de uitgave door middel van voorschotten verleend door de Schatkist. Op deze wijze werden de regeringsaankopen in het buitenland gefinancierd, evenals de verplichtingen, die het land op zich had genomen in het kader der „Mutual Aid” - en „Lend-Lease”-akkoorden. Ook nog een hele serie andere uitgaven hadden op deze manier plaats.

Gedurende het jaar 1947 heeft Minister Eyskens terug meer regelmatigheid in de openbare financiën van het land gebracht door de extrabudgetaire uitgaven, die definitief ten laste van het land bleven, in de begroting te integreren en door het procédé der schatkistvoorschotten tot zijn normale rol en verhouding terug te brengen. Bedoelde extrabudgetaire kredieten vindt men in de kolom „naderhand geïntegreerde kredieten”.

Het saldo der gewone begrotingen (gewone en oorlogsbegroting) van de in beschouwing genomen jaren kan dan ook als volgt worden voorgesteld.

	Bestaande kredieten	Verwezenlijkte inkomsten	Saldo
(in miljoenen frs)			
1945	54.608	21.248	— 33.360
1946	69.974	47.998	— 21.976
1947	61.227	46.935	— 14.292
1948	63.169	62.886	— 283

Bij het interpreteren van deze gegevens, moet nog een dubbel voorbehoud worden gemaakt. Vooreerst moet aangestipt, dat het nadelig saldo van 1946 overdeven is en dit om reden, dat de geïntegreerde kredieten, gelot op begrotingstechnische redenen, nagenoeg volledig gehecht werden aan het jaar 1946, dan wanneer zij effectief betrekking hadden niet alleen op 1946, maar eveneens en misschien vooral op de laatste vier maanden van het jaar 1944 en op het jaar 1945. Verder moet de aandacht er op worden gevestigd, dat wij langs de ene zijde kredieten voorhanden hebben, dus maximum uitgaven, en langs de andere zijde werkelijk geregistreerde inkomsten. Daar er steeds een fractie kredieten ongebruikt blijft, zijn de nadelige saldi dan ook te beschouwen als maxima en kan men met zekerheid zeggen, dat 1948 in plaats van met een licht mali met een zeker boni zal sluiten.

Het begrotingsjaar 1949 is nog in volle uitvoering. Men herinnere zich, dat volgens de eerste raming, nl. deze, voorkomend in de oorspronkelijk neergelegde begrotingsdocumenten, de gewone- en oorlogsuitgaven 60,1 mrd frs beliepen en de overeenkomstige inkomsten 60,4 mrd frs, zodat er een boni van 0,3 mrd frs werd verwacht. Niet alleen werden er amendementen aan de begroting aangebracht, die het totaal der gestemde kredieten tot 61,5 mrd frs opvoerden, maar ten slotte bleken zeer belangrijke bijkredieten nodig.

De thans ingediende vraag om bijkredieten beloopt in totaal 6,5 mrd frs en is hoofdzakelijk te wijten aan:

het toenemen van de werkloosheid	2,5 mrd frs
het deficit in de sector der verzekering tegen ziekte en invaliditeit	0,8 mrd frs
de prijzenpolitiek, voornamelijk de toelagen aan de koolmijnen	0,7 mrd frs
de hervorming der gemeentefinanciën	4,5 mrd frs
wedden	0,8 mrd frs

Het globaal bedrag der kredieten verhoogde aldus tot 68 mrd frs.

Ook in de sector der inkomsten hebben de gegevens wijzigingen ondergaan. Voor de inkomsten van fiscale aard verwacht men zich aan een meerwaarde van 1,6 mrd frs, vooral te danken aan de rechtstreekse belastingen. Bij de niet-fiscale inkomsten wordt de meerwaarde op 3,4 mrd frs geschat; ze is in groten dele het gevolg ener terugbetaling door de Autonome Kas voor Oorlogsschade der door de Schatkist aan de geteisterden uitbetaalde voorschotten tot herstel van gesinistreerde goederen.

De zoëven aangestipte wijzigingen in aanmerking genomen, heeft de gewone begroting (inbegrepen de oorlogsinkomsten en -uitgaven) voor het jaar 1949 het volgend aspect:

kredieten	68 mrd frs
herschaltte ontvangsten	65,4 mrd frs
nadelig saldo	2,6 mrd frs

De begroting 1950.

Einde December jl. waren alle begrotingscijfers nog niet in détail bekend, omdat nog enkele begrotingen niet gedrukt en dienvolgens niet rondgedeeld waren.

De aanduidingen vervat in de algemene uiteenzetting, zijn echter meer dan voldoende om een algemeen overzicht te geven.

Het schematisch overzicht, voorkomend in de algemene toelichting, is als volgt voorgesteld.

Aard	Gewone begroting		
	Gewone uitgaven	Uitgaven voortvloeiend uit de oorlog	Totaal
	(in miljoenen frs)		
Ontvangsten	60.133	2.304	62.437
Uitgaven	56.034	6.315	62.349
Excedent der ontvangsten op de uitgaven	4.099	—	
Excedent der uitgaven op de ontvangsten	—	4.011	
Totaal excedent der ontvangsten op de uitgaven		88	

Wanneer wij weten, dat de voor 1949 uitgetrokken kredieten ten slotte 68 mrd frs bereiken, dan rijst onmiddellijk de vraag, hoe men voor het jaar 1950 denkt de uitgaven op 62,4 mrd frs te beperken.

Het zijn de uitgaven voor werkloosheid en deze voor de prijzenpolitiek, die ons grosso modo het antwoord geven op deze vraag.

Voor de werkloosheid denkt men gedurende 1950, althans op de gewone begroting, 3,2 mrd frs minder uit te geven dan gedurende het jaar 1949, en voor de prijzenpolitiek zou, volgens de vooruitzichten, de besparing 3,5 mrd frs bereiken.

Het loont de moeite even na te gaan, op welke manier men denkt dit programma te kunnen verwezenlijken.

a. de werkloosheidsuitgaven.

De uitgaven van de Staat voor tussenkomst in de werklozensteun zal voor het dienstjaar 1949 nagenoeg 4,2 mrd frs bedragen.

De aanpassing van de financiële grondslagen der verzekering, tegen werkloosheid moet het mogelijk maken de gemiddelde tegemoetkoming van de Staat van 1950 af op 1 mrd frs terug te brengen en dit zonder het totaal der middelen, aangewend voor het bestrijden der werkloosheid, te verminderen.

Men schikt als volgt te werk te gaan. Het Steunfonds voor de onvrijwillige werkloosheid zou voortaan gestijfd worden door de werknemers, de werkgevers en de Staat, ieder voor een derde, en derwijze, dat het jaarlijks de beschikking zou krijgen over 3 mrd frs. Om dit te bekomen, hoeft de bijdrage der werknemers en deze der werkgevers, die voor beide categorieën 1 pCt van het uitbetaalde loon bedraagt, verhoogd te worden met 0,5 pCt voor iedere categorie.

Drie mrd frs overtreffen ruimschoots de noodwendigheden in periode van gunstige conjunctuur; ze zijn onvoldoende in tijden van meer uitgebreide werkloosheid. Daar het systeem in werking treedt in een ongunstige periode, zal de Staat gedurende 1950 aan het Fonds terugvorderbare voorschotten verlenen. Hiervoor is dan ook een som van 2 mrd frs uitgetrokken op de buitengewone begroting. Deze voorschotten zullen worden terugbetaald zodra de werkloosheid, ingevolge een verbetering in de economische toestand, tot een normaal peil zal zijn herleid.

b. De prijzenpolitiek.

Gelidelijk aan heeft de Regering de rechtstreekse subsidiëring der prijzen verminderd. Gelijkijdig werd een stelsel van compensatievergoedingen ingevoerd. Hiermede beoogde men de inkrimping van de last der prijzenpolitiek door uitsluiting uit de subsidiëring van deze, die niet als economisch zwak worden aangezien. Rechtstreekse subsidiëring der steenkolenprijzen en der prijzen voor het treinvervoer, evenals der prijzen van enkele andere producten bleef bestaan.

De Regering is niet alleen van plan verder te gaan op de weg der liquidatie van de rechtstreekse prijzentoelagen, maar wil insgelijks een vereffening der compensatievergoedingen doorvoeren. Zodoende denkt men ten overstaan van 1949 een besparing van 3,5 mrd frs te verwezenlijken.

In het staatje op blz. 90 worden de cijfers vertegenwoordigend de last van de prijzenpolitiek gedurende het jaar 1949 en de vermoedelijke last voor het jaar 1950 naast elkander geplaatst.

Deze gegevens vergen enige commentaar.

Te oordelen naar de cijfers zal gedurende het jaar 1950 de rechtstreekse subsidiëring voor de voedingswaren op 7 mln frs na (mobilisatie van de inlandse oogst) volledig worden afgeschaft. In 1949 bestonden voor dit doel kredieten voor 650 mln frs.

	1949			1950
	kre- dieten	bijkre- dieten	To- taal	
Inlandse en ingevoerde voedings- waren	800	— 375	425	7
Compensatietoelagen	2.770	350	3.120	2.014
Compensatie voor onvoldoende prijs voor aan de verbruikers geleverd gas	215	—	215	—
Subsidies aan de Nationale Maat- schappij der Belgische Spoor- wegen	2.000	—	2.000	1.300
Subsidies aan steenkoolmijnen ..	1.000	813	1.813	1.000
Deficit ingevoerde producten ..	225	—	225	—
	7.010	788	7.798	4.321

Reeds sinds 1948 werd de last der compensatievergoeding voor arbeiders en bedienden afgewenteld op de werkgevers. Sindsdien bleven nog enkel voor rekening van de Schatkist de vergoedingen, uitgekeerd aan begunstigen andere dan werklieden en bedienden, nl. aan de echtgenoten en kinderen van loon- en weddetrekkenden, aan invaliden, werklozen en gepensioneerden.

De Regering stelt voor de nog overblijvende compensatievergoedingen te doen verdwijnen. Voor sommige categorieën zou dit gebeuren door aanpassing van hun inkomsten, voor andere door toekenning van sommige bijkomende sociale voordelen.

De gepensioneerden zouden een overeenkomstige verhoging van hun pensioen bekomen. Een soortgelijke regeling wordt in het vooruitzicht gesteld voor de gebrekkigen, zieken en invaliden. Voor de gerechtigden op kindergeld, zouden er in plaats van compensatievergoedingen hogere toelagen aan kindergeld worden uitbetaald. De financiering der supplementaire toelagen, wat betreft deze laatste categorie, zou niet geschieden door de Staat maar wel door de werkgevers. Sedert geruime tijd reeds betalen deze laatsten een tijdelijke bijdrage ten belope van 1,5 pCt der uitbetaalde lonen met als doel het stijven van een tijdelijk Wederuitrustingsfonds. Deze bijdrage zou thans worden bestendigd om de opbrengst ervan te laten dienen voor de financiering van het supplement aan kindergeld.

Na de stipte uitvoering van gans dit plan zal er gedurende 1950 voor de compensatievergoedingen of voor wat ervoor in de plaats kwam nog een uitgave nodig zijn van 2.014 mln frs. Een deel van dit bedrag vinden we in de begroting 1950 echter niet meer onder de hoofding prijzensubsidies, maar wel versmolten met andere vaste uitgavenposten en versnipperd over verschillende begrotingen. Voor de jaren na 1950 zal de last echter veel geringer zijn dan de 2 mrd frs van het liquidatiejaar.

Het deficit der Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen is reeds lang een zwart punt in de Belgische openbare financiën. Sinds de bevrijding is het exploitatie-tekort, deels ingevolge de wettelijke vaststelling der treintarieven, gestadig aan toegenomen. Voor 1949 wordt het op 3,1 mrd frs geraamd.

Ondertussen zijn op 1 December 1949 de tarieven der Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen verhoogd geworden. Verder voorziet men de vervanging van minder renderende lijnen door wegverkeer en zal er een drastische besnoeiing der uitgaven van de Maatschappij worden doorgevoerd. Zich steunend op het gunstig effect dezer verschillende maatregelen, denkt de Regering in 1950 de uitkeringen aan de Maatschappij voor dekking van het exploitatiedeficit te kunnen beperken op 1,3 mrd frs en voor de volgende jaren deze tussenkomst progressief te kunnen inkrimpen, om tenslotte te komen tot een volledige afschaffing in 1954.

In de kolensector is het ook nog niet mogelijk de toelagen achterwege te laten. Gedurende de laatste maanden van het jaar 1949 slaagde de Regering er evenwel in akkoorden af te sluiten met de koolmijnen. Hieruit zal een vermindering der staats tussenkomst voortvloeien, derwijze, dat de Regering het mogelijk acht de staats tussenkomst voor het jaar 1950 op 1 mrd frs te beperken.

De rijksmiddelenbegroting bedraagt 62,4 mrd frs, 55,7 mrd ervan zijn fiscale inkomsten en 6,7 niet fiscale. Vergelijkt men de ramingen 1950 der fiscale inkomsten met de aangepaste cijfers voor 1949, dan bekomt men het volgende beeld.

	1949		1950
	Begro- tings- raming	Verwezen- lijkte ont- vangsten	Begro- tings- raming
	(in miljarden frs)		
Rechtstreekse belastingen ..	23,3	26,0	24,9
Douanen en accijnzen	12,0	11,6	11,2
Registratierechten	1,7	1,7	1,8
Successierechten	0,8	0,9	1,0
Zegel en met het zegel gelijk- gestelde rechten	17,4	16,6	16,5
Diversen	0,2	0,2	0,2
	55,4	57,0	55,6

In totaal verwacht men dus van de fiscale inkomstenbronnen dezelfde opbrengst als deze, die oorspronkelijk werd geraamd in 1949. Ten opzichte van de aangepaste raming 1949 is er een vermindering van 1,4 mrd frs. Deze is te wijten aan de sector der rechtstreekse belasting. Vooral de vermindering van de inningen betrekking hebbend op vorige dienstjaren is hiervan de oorzaak.

Als niet-fiscale ontvangsten verwacht men 6,7 mrd frs dan wanneer de oorspronkelijke raming 1949 4,9 mrd frs bedroeg. Aan deze verhoging is de te verwachten tegeldemaking van oorlogsbuit van zekere gerecupereerde Belgische goederen en van onder sequester gestelde goederen niet vreemd.

De buitengewone begroting.

De Belgische kapitaalmarkt heeft sedert de bevrijding geen uitzonderlijke reglementatie gekend. De industriële activiteit ging in een snel tempo crescendo en de wederuitrusting en de nieuwe investeringen hiermede gepaard gaande, eisten belangrijke kapitalen, die maar in geringe mate op de kapitaalmarkt konden worden gevonden. Op hetzelfde ogenblik drukten de uitzonderlijke belastingen, waaronder de eenmalige kapitaalsheffing, zwaar op de kapitaalmarkt. Het is tengevolge hiervan, dat de autofinanciering in de Belgische nijverheid grote verhoudingen had aangenomen.

Deels om reden van schaarste op de kapitaalmarkt, en deels om reden van de gunstige conjunctuur en afwezigheid van werkloosheid, werd, gedurende verschillende jaren, de omvang der buitengewone begroting door de Regering laag gehouden.

Hierna volgen dan de cijfers der bestaande kredieten (verminderingen en verhogingen inbegrepen) te beginnen met het jaar 1945. Om deze cijfers representatief en meer vergelijkbaar te maken is geen rekening gehouden met kredieten betrekking hebbend op zekere ongewone inkomsten en uitgaven. Het geldt hier de inkomsten der buitengewone belastingen, ook genoemd muntsaneringsbelastingen, wier product aangewend wordt voor de aflossing der muntsaneringslening; het betreft insgelijks de Belgische participatie in de organismen van Bretton-Woods.

Kredieten der buitengewone begroting:

1945	2.482 mln frs
1946	6.548 mln frs
1947	6.763 mln frs
1948	8.122 mln frs
1949	9.375 mln frs

De verhoging, betrekking hebbend op het jaar 1948, was vooreerst nog ruimer, maar tenslotte heeft men, om financieringsmoeilijkheden, de eerst gestemde kredieten enigszins moeten inkrimpen.

In de cijfers voor 1949 zijn begrepen de later gestemde kredieten te financieren door Marshall-hulp: 2,7 mrd frs. Voor het jaar 1950 bevat het ontwerp van buitengewone

begroting niet minder dan 17,5 mrd frs kredieten, onderverdeeld zoals hierna:

1c. Beleggingen (nieuwe immobilisaties en herstel van het openbaar domein)		in mln frs	
Landsverdediging	2.491		
Openbare werken	7.962		
Verkeerswezen	2.204		
Volksgezondheid	600		
Andere departementen	151		
			13.408
2e. Voorschotten, participaties en diversen			
Voorschotten aan Ruanda-Urundi	150		
Voorschotten aan het Steunfonds der werklozen	2.000		
Voorschotten aan organismen, afhankelijk van het Ministerie van Verkeerswezen	450		
Voorschotten aan de Nationale Maatschappij voor Woningbouw (Volksgezondheid en Financiën)	1.400		
Diversen	76		
			4.076
Totaal			17.484

De zeer gevoelige vermeerdering der buitengewone uitgaven ten opzichte van de vorige jaren heeft verschillende redenen. Het zijn nl.:

1. het bekampen der werkloosheid door het voeren van een ruim opgevatte politiek van openbare werken;

2. het verrichten van de noodzakelijke werken in de tot nu toe verwaarloosde openbare sector;

3. de militaire inspanning van België. De 2,5 mrd frs der buitengewone begroting, gevoegd bij de 5,7 mrd frs der gewone begroting, geeft tenslotte 8,2 mrd frs in totaal. De 2,5 mrd frs op de buitengewone begroting vertegenwoordigt de betalingschijf 1950 van een programma van vastlegging, bedragend in totaal 3,5 mrd frs overeenkomstig de uit het Atlantisch Pact voortvloeiende verplichtingen;

4. de nieuwe methode van werkloosheidsfinanciering (zie hierboven);

5. de bouwpolitiek der Regering. De wet van 15 April 1949 stelt een Nationaal Woonfonds in en bepaalt, dat de aangroei der middelen van het Fonds voor de jaren 1950 tot 1955 circa 2,5 mrd frs per jaar moet bedragen. Op de begroting is 1,4 mrd frs voorzien. Leningen en nog beschikbare kredieten van vorige jaren zullen het bedrag aanvullen. Het Nationaal Woonfonds is veeleer een financieringsorganisme. De uitvoeringsinstellingen zijn de reeds sinds lang bestaande Nationale Maatschappij voor Goedkope Woningen en Woonvertrekken en de Nationale Maatschappij voor de Kleine Landeigendom.

Op de vraag, hoe men er toe zal komen een zo uitgebreid programma te financieren, geeft de Regering reeds gedeeltelijk antwoord, daar waar zij voorstelt het product der herschatting van het goudincasso der Nationale Bank, voortvloeiend uit de devaluatie van September jl., en belopend nagenoeg 4 mrd frs, tot dekking der buitengewone uitgaven aan te wenden. Het is in de volgende bewoording, dat dit voornemen wordt aangekondigd: „dit supplement der openbare werken vergeleken bij vorig jaar kan niet met de lopende inkomsten van de Staat worden gedekt. Het uitzonderlijk karakter van de toestand en van de geleverde inspanning vergt een beroep op buitengewone financieringsmiddelen”.

Van het uitgebreid investeringsprogramma inzake openbare werken wordt verwacht, dat het rechtstreeks en onrechtstreeks zal vermogen 80.000 tot 100.000 werklozen weer werk te bezorgen.

Brussel.

M. D'HAËZE.

ENKELE OPMERKINGEN OVER HET STELSEL DER MEERVOUDIGE WISSELKOERSEN IN ARGENTINIË.

Door de in October jl. tot stand gekomen wijziging der buitenlandse wisselkoersen is opnieuw de aandacht gevestigd op de voor- en nadelen van het stelsel der meer-

voudige wisselkoersen. Reeds voordien bestond dit stelsel in Argentinië, doch door de jongste wijziging zijn de marges tussen in- en verkoopkoersen aanzienlijk vergroot.

Allereerst zij een overzicht gegeven van de nieuwe koersen, waarbij wij ons zullen bepalen tot die, welke voor de dollar gelden. Voor de overige munteenheden zijn daarmede evenredige koersen vastgesteld.

De exporteur dient de deviezenopbrengst der uitgevoerde goederen aan de Banco Central te verkopen, en hij ontvangt dan, al naar de aard der geëxporteerde goederen, per 100 U.S. dollar:

de basiskoers van	335,82 Pesos
de preferentiële A koers van	483,21 „
de preferentiële B koers van	572,86 „
of de speciale koers van	719,64 „

Hij, die goederen uit het buitenland wenst in te voeren, dient de daartoe benodigde deviezen van de Banco Central te kopen, en betaalt dan, eveneens al naar de aard der goederen:

de basiskoers van	608,57 Pesos
de preferentiële A koers van	373,13 „
of de preferentiële B koers van	537,14 „

Wenst hij echter artikelen in te voeren, welke niet op de lijst der zgn. essentiële goederen voorkomen, dan zal hij, ter verkrijging van de nodige deviezen, een bod moeten doen bij de daarvoor te houden inschrijving. Op een vooraf vastgestelde datum en voor vooraf vastgestelde quota van bepaalde goederen wordt dan een inschrijving gehouden, waarbij de deviezen aan de meest biedenden worden gegund. De bij de laatst gehouden inschrijvingen gegunde deviezen behaalden koersen equivalent aan een dollarkoers van Pes. 1163,— per 100 dollar.

Verder bestaat de zgn. cambio libre of vrije koers (welke niet vrij is, doch door de Banco Central wordt vastgesteld) van ongeveer 902 Pesos, tegen welke koers officieel goedgekeurde geldtransacties kunnen worden vereffend, zoals bijv. overmaking van dividenden, pensioenen, familie-ondersteuning; benevens de invoer van buitenlands kapitaal en te ontvangen uitkeringen.

De bankbiljetten noteren als regel 10 pCt hoger dan deze vrije koers, hetgeen voor dollarbiljetten neerkomt op een koers van 1000 Pesos. Dit betekent geenszins, dat men ook in staat is dollarbiljetten tegen deze prijs te kopen. Deze, evenals de bankbiljetten van andere sterke valuta (sterk, ten opzichte van de Argentijnsë Peso) zijn uit het officiële verkeer verdwenen.

Het behoeft geen betoog, dat zich hiernaast nog een parallel- of zwarte markt heeft ontwikkeld, waarop de koersen zich richten naar de pariteiten, welke voortvloeien uit de noteringen in Uruguay. Naar verluidt, zou de zwarte dollarkoers thans ca 1600 à 1700 Pesos bedragen, hetgeen vrijwel overeenstemt met de noteringen te Zürich. Wij zullen ons in het onderstaande beperken tot de officiële koersen, waarbij in de eerste plaats opvalt de ongevoonde grote marge, die bestaat tussen de door de Banco Central vastgestelde in- en verkoopkoersen.

De laagste exportkoers bedraagt 335,82, de laagste importkoers daarentegen 373,12. De hoogste importkoers voor essentiële goederen belooft 608,75, terwijl de inschrijvingskoers thans 1163,— bedraagt.

De exporteur, die voor elke U.S. \$ 100 uitgevoerde tarwe 335,82 Pesos ontvangt, zal dus, indien hij een auto uit Engeland zou willen invoeren, daarvoor een koers moeten betalen, welke overeenkomt met Pes. 1163 per 100 dollar, hetgeen ca 3½ maal zo hoog is als de koers, waartegen zijn tarwe werd afgerekend.

De met buitenlands kapitaal werkende maatschappij, die wol exporteert, krijgt voor elke 100 dollar Pes. 483,21 afgerekend. Wenst zij echter de behaalde winst aan de aandeelhouders te transfereren, dan kan voor elke 900 Pesos slechts 100 dollar worden overgemaakt. In de

praktijk is gedurende het gehele jaar 1949 geen enkele toestemming verleend tot winstovermaking naar het buitenland.

Wat de indeling der goederen naar de verschillende koersen betreft, zij het volgende vermeld. De laagste exportkoers geldt voor goederen, waarvan de afzet als het ware is verzekerd. Vrijwel uitsluitend vallen hieronder vlees (het handelsverdrag met het Verenigd Koninkrijk!) en tarwe. Wol, huiden en andere graansoorten vallen onder de preferentiële A koers van Pes. 483,21. Bij de indeling der overige producten is een rangschikking gevolgd al naar de graad van bewerking en naar de wenselijkheid, om, in verband met de binnenlandse behoeften, de uitvoer te bevorderen. Onder de zgn. speciale koers vallen slechts zeer weinige goederen, nl. alleen die, welke export gaarne gezien zou worden, maar waarvan de afzet moeilijkheden ondervindt.

Een soortgelijke gedachtengang ligt aan de indeling der importgoederen ten grondslag. Onder de laagste importkoers vallen de beide soorten goederen, waaraan, ook in verband met de plannen tot verdere industrialisatie, de grootste behoefte bestaat, nl. steenkolen en petroleum. De overige koersen gelden voor de essentiële goederen, welke niet of in niet voldoende mate in het land zelf worden voortgebracht. De minst bewerkte goederen worden tegen voordeliger koers afgerekend dan die, welke reeds in een verdere staat van bewerking zijn gebracht. Niet-essentiële goederen, welke invoer bij handelsverdrag werd overeengekomen, kunnen slechts worden ingevoerd tegen de inschrijvingskoersen.

Het zal, na het bovenstaande, duidelijk zijn, dat Argentinië zich met deze koersenindeling een sterk werktuig heeft geschapen, dat, naast alle andere de Staat reeds ter beschikking staande middelen, de Regering in staat stelt tal van door haar nagestreefde doeleinden op economisch terrein te verwezenlijken.

Het is bijv. een feit, dat de Argentijnse industrie, die gedurende de laatste jaren aanmerkelijk in omvang is toegenomen, in veel opzichten (nog) niet in staat is met de oudere industrie in het buitenland te concurreren. De omrekening van de ene munteenheid in de andere daar gelaten, wijzen de technische rendementscijfers, zowel van de machinale als van de handarbeid, in de richting van een economisch duurdere productie in Argentinië. Ten dele is dit te wijten aan het feit, dat het buitenland over meer moderne installaties beschikt (tot aanschaffing waarvan Argentinië door deviezengebrek niet kon overgaan) of meer moderne productiemethoden toepast, ten dele ook aan het gebrek aan veeljarige ervaring van de bij het productieproces betrokken arbeidskrachten.

Zonder de invoerrechten te verhogen, hetgeen ongetwijfeld tot protesten of tegenmaatregelen van het buitenland zou leiden, kan men in deze gevallen, uitsluitend door het rangschikken van het buitenlandse product onder een bepaalde koers, een bescherming verlenen aan de binnenlandse industrie, en daardoor een kunstmatig evenwicht scheppen tussen het binnenlandse en het buitenlandse prijsniveau der betrokken goederen.

Of dergelijke maatregelen op de duur tot het gewenste resultaat kunnen leiden, is een vraagstuk, dat onder de ogen moet worden gezien. Vergelijken we bijv. de situatie van de Argentijnse landbouwer met die van zijn lotgenoten in Australië, Canada of de Verenigde Staten.

Als we aannemen, dat de Australische landbouwer, die x ha grond bebouwt, daarvan y kg tarwe verkrijgt en hiervoor op de buitenlandse markten een prijs weet te maken, die hem toestaat elk jaar een nieuwe tractor te kopen, en tevens veronderstellen, dat de Argentijnse landbouwer van een even groot stuk grond een zelfde hoeveelheid tarwe weet te verkrijgen, dan zal het duidelijk zijn, dat de Argentijnse landbouwer uiteindelijk in een ongunstiger positie verkeert dan zijn buitenlandse mededingers.

Immers, voor de Australische landbouwer geldt de vergelijking:

$$y \text{ kg tarwe} = 1 \text{ tractor,}$$

terwijl de Argentijnse landbouwer, doordat de koers voor invoer van tractors hoger is gesteld dan die voor uitvoer van tarwe, te maken heeft met de vergelijking:

$$2 \text{ à } 3 \text{ maal } y \text{ kg tarwe} = 1 \text{ tractor.}$$

M.a.w. de zo noodzakelijke mechanisatie van de landbouw zal door de koersdifferentiatie worden belemmerd, hetgeen er toe leidt, dat de Argentijnse landbouwer op de duur tegenover de buitenlandse concurrentie ten achter geraakt.

Het deel van de tarwe-opbrengst, dat de Argentijnse landbouwer op die wijze wordt onthouden, komt in feite de Staat ten goede. Immers, via het I.A.P.I. (Instituto Argentino de Promoción del Intercambio = staatsexportmonopolie) ontvangt de landbouwer voor zijn tarwe (van 1 Januari 1950 af) 23,50 Pesos per quintaal, franco haven. Alhoewel in landbouwkringen wordt beweerd, dat deze prijs ontoereikend is om de kostprijs te dekken willen wij een ogenblik aannemen, dat hij voldoende is om de landbouwer in staat te stellen een redelijk bestaan te leiden.

De export van tarwe vindt plaats tegen prijzen, welke uiteraard niet veel kunnen afwijken van die, welke door de Internationale Tarwe-Overeenkomst werden vastgesteld. De door het I.A.P.I. verkregen exportopbrengst wordt door de Banco Central in Pesos omgezet tegen de koers van 335,82, zodat het I.A.P.I. daarvoor ca 27 Pesos per quintaal ontvangt. Voor deze instelling blijft dus een marge van Pes. 3,50 per quintaal, waaruit de opslagkosten en de administratiekosten moeten worden gedekt, terwijl de overweging, dat deze marge groter is dan die, welke de particuliere graanhandel in de regel weet te bedingen, doet vermoeden, dat nog een winstmarge voor deze staatsinstelling overblijft.

De Banco Central geeft deze deviezen weer af tegen een minimum koers van Pes. 373,13 per 100 dollar, en behaalt dus een koerswinst van Pes. 37,31 per 100 dollar of 10 pCt, echter alleen, indien tegenover de tarwe-uitvoer invoer van steenkolen, of petroleum plaatsvindt. In alle andere gevallen is de marge voor de Centrale Bank belangrijk groter. Worden nl. andere grondstoffen, producten of consumptie-artikelen ingevoerd, dan zal de Banco Central de deviczen leveren tegen een koers, welke wij, ruw gerekend, equivalent aan Pes. 570 per 100 dollar zullen stellen, en zij behaalt dan een koerswinst per 100 dollar uitgevoerde tarwe van Pes. 235 (ca 70 pCt). Indien de goederen waren verkregen uit export van andere granen, wol of huiden, dan wordt de koerswinst gereduceerd tot ongeveer 90 Pesos, of slechts 16 pCt.

Deze winstmarges zijn nog veel hoger, indien tegenover de uitvoer een import tegen inschrijvingskoersen tot stand komt.

Per slot van rekening valt dus de Staat, via de Banco Central en het I.A.P.I., vrijwel de volledige winst op de uitgevoerde tarwe toe. Dat op die wijze bij de Banco Central ongekend grote winsten zullen worden gevormd, spreekt vanzelf. Hierop zal nader worden teruggekomen.

Verwijlen wij echter nog een ogenblik bij de toestand van de landbouw. Zoals reeds vermeld, beweert men in landbouwkringen, terecht of ten onrechte, dat de I.A.P.I.-opkooprijzen onvoldoende zijn. Argentinië's positie als graanexporterend land is de laatste jaren sterk teruggelopen, hetgeen wordt gedemonstreerd door de cijfers op blz. 93, opgesteld door de Food and Agricultural Organization (F.A.O.), van the United Nations, en ontleend aan het „Report on World Commodity Problems” (blz. 26).

Aangenomen mag worden, dat bij een prijsverhoging de landbouw tot een verbouw op grotere schaal zou overgaan. Zonder de exportprijzen te verhogen, zou dit kunnen worden bereikt door, aan de landbouw, door middel van wijziging van de laagste exportkoers, een belangrijke

prikkel te geven voor uitbreiding van productie en export.

	Graanexport in miljoenen metr. ton.			
	gemidd. 1934/35 1938/39	1946/47	1947/48	1948/49
A. Broodgranen				
Argentinië	3,5	1,7	3,1	1,7
Ver. Staten	1,3	10,9	13,2	13,8
Canada	4,8	6,3	5,9	6,1
Australië	2,9	1,3	2,8	3,3
Overige landen	3,9	0,7	1,9	1,7
	16,1	20,9	26,9	26,6
Aandeel van Argentinië	21,3 pCt	8,1 pCt	11,5 pCt	6,4 pCt
B. Andere granen				
Argentinië	7,0	2,6	4,0	2,2
Ver. Staten	1,2	4,2	2,1	4,3
Canada	0,5	0,5	0,1	0,9
Australië	0,1	—	0,4	0,5
Overige landen	4,2	0,6	2,1	1,7
	19,0	7,9	8,7	9,6
Aandeel van Argentinië	53,8 pCt	32,9 pCt	46,0 pCt	22,8 pCt

Wij zien dus, dat de koersdifferentiatie in de eerste plaats de Argentijnse landbouw tegenover de buitenlandse mededinging in het nadeel stelt ten opzichte van de mogelijkheid tot verdere mechanisatie, en ten tweede mogelijk maakt, dat de Staat zich het belangrijkste deel van de export-opbrengst ziet toevallen.

Wat de mechanisatie betreft, moet worden aangetekend, dat de Minister van Landbouw kort geleden heeft toegezegd in 1950 een bedrag van 27 miljoen dollars in deviezen ter beschikking te stellen voor de aankoop van landbouwmachines. Maar ook hier zal het verschil tussen de tarwe-exportkoers en de koers, waartegen dergelijke machines kunnen worden aangeschaft, tot gevolg hebben, dat voor dit bedrag minder machines kunnen worden ingevoerd, dan bij een minder grote marge het geval zou zijn. De geringe koopkracht van de kleine landbouwer zal het hem onmogelijk maken de nodige machines aan te kopen; slechts de grotere en meestal reeds gemechaniseerde bedrijven, zullen daartoe in staat zijn.

De cijfers in de loop van 1949 gepubliceerd door „the Economic Council for Latin America”, in samenwerking met de F.A.O., tonen aan, dat in Argentinië op het gebied der landbouwmechanisatie nog veel te doen valt. Dit rapport vermeldt, dat de totale bebouwbare oppervlakte 145 miljoen ha omvat, waarvan slechts 16 pCt of 23,23 miljoen ha in werkelijkheid worden bebouwd. Volgens het rapport wordt 18 pCt van de bebouwde oppervlakte gemechaniseerd bewerkt, hetgeen vergeleken wordt met 32,8 pCt in Venezuela, 30 pCt in Uruguay, 25 pCt in Chili, 15 pCt in Mexico en 6 pCt in Brazilië. Het blijkt dus, dat voorshands een verdere uitbreiding van de Argentijnse landbouwmechanisatie nog zeer wel mogelijk is.

Het bovengenoemde, voor 1950 in het uitzicht gestelde, bedrag van 27 miljoen U.S.-dollar, is, volgens berichten uit landbouwkringen, ternauwernood voldoende om te voorzien in de hoognodige vervanging van de aanwezige tractoren en voor de aanschaffing van onderdelen voor reparatie. Een berekening, opgesteld door Ing. A. II. Gilbert¹⁾ toont aan, dat alleen om de bestaande en verouderde tractoren te vervangen, jaarlijks 10.000 stuks zouden moeten worden ingevoerd, hetgeen bij een c.i.f.-prijs van \$ 2.000 per stuk, reeds ongeveer \$ 20 mln zou vergen. Bovenstaande raming moet als voorzichtig worden beschouwd. Van andere zijden zijn schattingen gemaakt, die tot een veelvoud van bovenstaande cijfers komen.

De prijzen van de meeste voortbrengselen van landbouw en veeteelt worden, dank zij het staatsmonopolie, laag gehouden. Een uitzondering hierop vormt wol, waarvan de export in particuliere handen is. Het prijspeil der overige artikelen ontwikkelt zich in een uitgesproken inflationistische richting, zodat een dispariteit ontstaat

tussen het prijsniveau van de verschillende delen der nationale voortbrenging. Een der gevolgen hiervan is een vermindering van de agropecuarische productie, terwijl in sterke mate een trek van landbouwarbeiders naar de hoofdstad kan worden geconstateerd, waartoe zij zich door het, ook relatief, hogere loonpeil aangetrokken gevoelen.

Weliswaar werd gelijktijdig met de laatste koerswijzigingen een decreet tot bevrozing der prijzen uitgevaardigd, maar als „escape clause” is bepaald, dat, indien een stijging van de kostprijs kan worden aangetoond, de verkoop-prijzen eveneens mogen worden gewijzigd. Van deze maatregel tot prijsbevrozing zal dus in de praktijk weinig terecht komen, omdat door de gewijzigde importkoersen een kostprijsverhoging onvermijdelijk is, en omdat de Regering door de beperking van de invoer van tal van artikelen de schaarste in de hand werkt, terwijl anderzijds de geldcirculatie nog steeds stijgt. Bovendien ging het voorschrift tot bevrozing der prijzen niet gepaard met een verplichte bevrozing van het loon- en salarispeil. Tal van artikelen worden praktisch nog slechts op de zwarte markt verhandeld.

Dit gevaar bestaat niet ten aanzien van het grootste deel der landbouwprijzen. Het land produceert veel meer dan de binnenlandse consumptie kan opnemen, en aangezien de Staat (I.A.P.I.) de enige koper voor export is, kan de prijs worden gedictieerd.

Men kan tenslotte de vraag stellen, waartoe de belangrijke koerswinsten van de Centrale Bank worden aangewend.

De winsten, welke voortspruiten uit het verschil tussen de in- en verkoopkoersen van de buitenlandse deviezen, komen ten gunste van het Fonds voor Koersverschillen. Sinds de oprichting van dit fonds in 1934 tot einde 1947 werd in totaal 2.078 miljoen Pesos koerswinst behaald. In 1946 bedroeg deze winst 227 miljoen, in 1947 reeds 663 miljoen Pesos. De cijfers voor 1948 zijn niet bekend, maar voor 1949 mag, gezien de verruiming van de marges, worden aangenomen, dat de koerswinsten van de Banco Central het milliard Pesos ver zal overschrijden.

Tot dusverre werden deze winsten besteed voor het subsidiëren van de voortbrengingstakken (landbouw, veeteelt; zowel als industrie), welke daarvoor, naar het oordeel der Regering, in aanmerking komen. Dit betekent echter, dat belangrijke delen van het nationale inkomen van het ene deel der voortbrengingstakken worden overgeheveld naar het andere deel, met het gevolg, dat in beide delen een kunstmatig prijspeil ontstaat, dat zich slechts zal kunnen handhaven, zolang deze overheveling mogelijk blijft, doch dat tot een algehele ontwrichting van de economie van het land zou kunnen leiden op het ogenblik, dat — om welke reden dan ook — men gedwongen zou zijn deze overheveling stop te zetten of aanzienlijk te verminderen.

Van de zijde van het Internationale Monetaire Fonds — waartoe Argentinië niet is toegetreden — wordt op de daarvoor in aanmerking komende landen (zoals Chili en Peru in de laatste maanden) druk uitgeoefend om te raken tot een opheffing van het systeem der meervoudige koersen. Men ziet in dit soort stelsels een der voornaamste obstakels voor het herstel van de internationale handel op een zo ruim mogelijke schaal.

Niettemin ziet de Argentijnse Regering deze koersdifferentiatie als het logische sluitstuk ener geleide economie, die als voornaamste leuze „economische onafhankelijkheid van het buitenland” in haar banier voert. Of op de duur in een land, dat in zo sterke mate op de export van haar producten is aangewezen als Argentinië, met deze politiek succes kan worden bereikt, valt, gezien ook de ontwikkeling van de Argentijnse economie gedurende de laatste jaren, sterk te betwijfelen.

Buenos Aires.

J. E. SPINOSA CATTELA.

¹⁾ „How many tractors are needed in Argentina”, Review of the River Plate, 24 Juni 1949.

LONDON LETTER.

During the past month the Chancellor of the Exchequer has disclosed that the deficit on overseas account has been reduced and that the gold and dollar reserves have risen. At the end of June, the deficit was \$ 632,000,000; at the end of September, \$ 539,000,000; and at the end of December \$ 31,000,000. Meanwhile the gold and dollar reserves had improved from \$ 1,340,000,000 to \$ 1,688,000,000. These changes are due, said the Chancellor of the Exchequer, to (a) a special and non-recurring flow of dollars after devaluation in payment for goods sent earlier, (b) an increase in business activity necessitating the carrying of larger stocks, (c) a reduction in dollar imports. Although the improvement is of course satisfactory the basis on which it was built cannot be so described. The inflow of dollars after devaluation in payment of debts contracted before is, as the Chancellor admits non-recurring; so too is the re-building of stocks in the hard currency countries. The third reason is a negative one and hence is to be deprecated.

Any further improvement — and indeed the prevention of a deterioration in the present position — depends on the export trades. The trade returns for the last quarter of the year are not so encouraging: dollar receipts from Canada and the United States combined during the fourth quarter were less than during the third quarter. A vast improvement in this position has to be accomplished if the reserve position at the end of next March is not to show a marked retrogression.

Wage claims and devaluation.

For a long time, the general desire of the Government of this country has been to keep wages fairly stable. As long ago as 1947, wage freezing and dividend limitation were suggested. Up to now — February 23 might change all this — the emphasis has been on the voluntary acceptance of this idea, with a hint of the big stick for the companies not playing the game rather than of punishment for wage-earners who break the ranks. So far as wages are concerned — and we must ignore the complicated subject of dividend limitation here — a large measure of success must be accorded. The Ministry of Labour compiles statistics relating to wage increases for a number of industries; certain large groups of workpeople are excluded from the survey but the results are interesting.

	Estimated net weekly increase in wage rates of workers affected	Number of workers affected
1945	£ 1,806,050	7,308,000
1946	£ 2,901,300	7,980,000
1947	£ 1,734,950	4,973,000
1948	£ 1,898,400	7,757,000
1949 ¹⁾	£ 1,073,700	5,198,500

¹⁾ Provisional.

The increases are relatively small and this point is important for discontent on the part of the workers at the success of wagefreezing was quite considerable at the time of devaluation. Moreover, the workers' leaders had no further cards in their hands — or at least, they had one, a poor one — which they tried to play.

When Sir Stafford Cripps announced the decision to devalue sterling, he tried to play down the effects which devaluation would have on prices. Bread was to go up forthwith, but it was to be the only commodity which would be affected immediately. He warned the people against any attempt by shopkeepers to make unwarranted profits. For a while this was interpreted as meaning that bread would be the only commodity affected and attempts to charge more for other goods were profiteering. The Chancellor said specifically that the alteration in the exchange rate gave no reason for an increase in personal incomes.

Within a few days the press was busy showing how far-reaching would be the effects of the new exchange rate on prices; and the workers — faithful supporters of the capitalist press — were not slow to realise the implications.

By October 12, the Chancellor was constrained to state that by the end of the year; the retail price index would have probably moved by about 3d in £ 1 and prices would rise further in the new year. The Chancellor modified his earlier views on wages to the extent that some alteration of rates „in very special cases among low rates” was reasonable. He insisted that wage rates must be the subject of voluntary agreement.

The workers' leaders looked round for a positive policy; the continuance of the pre-devaluation wage freeze seemed so negative. The Trades Union Congress appointed a special committee to go into the matter. On November 14, the committee had drawn up, with commendable speed an 8 point statement.

These were (1) necessity of restraint on increases in wages, salaries and dividends, (2) the principle of voluntary negotiation must be preserved, (3) individual unions, though nominally free to follow their own course, should listen to the Congress, to which they were affiliated, (4) low-paid workers should regard the economic situation before asking for higher wage rates though their earnings should rise by being linked to incentive schemes, (5) the campaign for increased production and efficiency should be intensified, (6) systems of payments by results should be extended, (7) the Congress should periodically review the situation and report to the affiliated unions. All these seven points were vague generalities, capable of being supported whole-heartedly by any group of trade unionists. Agreement on all seven would have done nothing to freeze wages. The real „meat” is in the remaining point, which, incidentally, was numbered „five” in the original document. Unions should reconsider existing wage claims and sliding scale arrangements with a view to holding agreed wage rates stable provided the interim index of retail prices (which stood at 112) does not move beyond 118 or 106; this arrangement will be reviewed after January 1, 1951, but normal wage negotiations would be resumed if the index figures reach either of these limits before that date. This is wage freezing with a vengeance; the policy which once aimed at stabilising wages, profits and prices has become the policy of keeping wages down while prices rise. The TUC had found the last card for which they looked, namely a reduction of about 5 per cent. in the real wages of the workers. Earlier I had described this last card as being „poor”; the workers had a word for it, indeed they had several words.

The next step after outlining the new policy which was strongly recommended by the Prime Minister on November 23, was for the TUC to get the unions to agree. Up to this time, the workers had been keeping up an accompaniment — and how discordant it was — of wage claims while the TUC held the stage. When the policy was announced, the disharmony was such as to suggest that the orchestra had up till then been playing pianissimo. The builders pointed out — with justice — that their sliding scale arrangements were annual, and that an increase for the months preceding devaluation had not been met. Others — again quite justly — boasted that they had already kept the previous recommendations, and would now be penalised for their loyalty. The miners draw attention to their cause: prior to June 1947, they had enjoyed a sliding scale agreement fixed to the cost-of-living index. In that month, the cost-of-living index was replaced by the interim index of retail prices; its function was the same, but its constitution, and hence its results, were very different. The Coal Board refused to recognise the new index, and paid out on the June 1947 level. The miners demanded — and are still pressing the claim — that the arrears should be made up. The

engineers said that big profits were being made by the companies, and that higher wages should be paid out of these profits. That, so they claimed, was not inflationary; it was transferring money from the pocket of one man to that of another (by inference more deserving and necessitous). January 12 was the day appointed for the TUC to meet the delegates from the affiliated unions and to try to persuade them to accept the policy. After the speech-making, the delegates were to vote; the number of votes to be cast by each union was equivalent to the number of its members. In the main, delegates are free to vote as they think fit, and not as their members believe. Thus the final vote, though counted in millions, is nothing more or less than the recorded voice of the delegates or of the unions' senior officials. This is important. Most of the union officials of the mineworkers were in agreement with the TUC policy and their delegates would have supported the proposals, but the union rules insist that votes of this nature must be placed before the members and they shall decide, by a majority vote, how the delegates shall act. The mineworkers turned down the proposals decisively, and their delegate had to vote accordingly.

When the vote was taken, 4,263,000 votes had been cast for the proposal but 3,606,000 were against. The wage-freezing recommendations had been carried (an actual poll of members might have been different), but as point (3) had said, the unions were free to follow their own devices. Among those voting against, were the miners, railwaymen, engineers, shipbuilders and builders of houses and factories. Most of these have again pressed their claims and the builders, numbering about 1,000,000 have since received an award which will cost the industry £ 4,000,000 a year. Even the higher Civil Servants, a loyal, conscientious and hard-working body, are demanding the increases long promised and equally long delayed.

Nearly half the trade unionists are against wage-freezing if prices go up; incidentally, the index of retail prices has risen from 112 to 113. And it is unlikely that the other half will stand meekly by if the others get increases.

A new factor has, however, been introduced. Two days before the TUC met union delegates, the Prime Minister announced the date of the General Election: February 23. Thus, trade unionists have other problems on their plate besides wage-freezing. Despite the builders' award and the demands now being made, the tempo has fallen considerably. But the comparative silence can be deceptive; trade unionists are awaiting the outcome of the election; and then, I believe the band will start to play in earnest. If Labour is returned, the workers will demand a price for their political support, and the property-owning class will have to stand a severe onslaught. What form will it take? Possibly, wider price control, a form of dividend limitation, and, maybe, a repetition of a once-for-all capital levy. A tax on houses sold at inflated prices since the end of the war or the fixing of the price of all houses sold, well below today's levels are suggested. The Congress said that equality of sacrifice between all sections had not been achieved. Obviously such a statement means that the workers can hit the other section good and hard if Labour goes back. If the Conservatives, following Australia and New Zealand, go into office, the workers will unburden their minds about wage-freezing in a manner which they refrained from doing when their own friends were in power. And actions so often follow words. This peaceful period will, in my opinion, end in a really powerful disturbance.

In these circumstances, the election manifestos of the parties seem to be of small account; the Labour Party is relying on more planning, nationalisation of cement manufacture, sugar refining, meat distribution, water supplies and cold storage. Insurance will be „mutualised”, which means shareholders will go, just as if the industry had been nationalised. Steel will be nationalised under

the present arrangement and the chemical and ship-repairing industries are booked for something, the nature of which is uncertain, but almost certainly unpleasant.

The Tories (Conservatives) are promising to maintain full employment, cut Government expenditure, reduce taxation, promote „honest money”, reduce controls, stop nationalisation and free industries (where possible) that have been nationalised, end bulk buying, encourage house building and ensure cheap food.

In a month, we shall follow the old dictum „You pay your money, you take your choice”. For my part I suspect, that we shall make our choice first and then pay our money.

London, January 27, 1950.

HENRY HAKE.

P.S. Did I forget to forecast who will win? Well, well. I'll stick out my neck, provided I am allowed to forget if necessary and to boast, if possible. The Gallup Poll indicates that the Conservatives are more popular than the Labour Party, but that the last week or so has seen a sharp swing towards Labour. With four weeks yet to go and the campaign to really get going, a further swing towards the reigning Party seems possible. In other words, a Labour victory (with a reduced majority) seems more likely than a Tory one. But under the British system (and I insist that it is a system) anything can happen.

AANTEKENING.

CANADA'S ECONOMISCHE POSITIE; TERUGBLIK EN VOORUITZICHTEN.

Bij een beschouwing over Canada's economische positie springen twee factoren duidelijk naar voren: 1. het land is in hoge mate afhankelijk van zijn buitenlandse handel en 2. het land is in de eerste plaats grondstoffenleverancier. Meer nog dan voor menig ander land is daarom de stand van de betalingsbalans een indicator van de gezondheid van 's lands economisch bestel.

Eind 1949 was de Canadese betalingsbalans niet gunstig te noemen. In het Juni-nummer van vorig jaar van „The Banker” heeft G. S. Dorrance onder de titel „Canada's Exchange Problem” een artikel gepubliceerd, waarin hij aan de hand van uitvoerig cijfermateriaal aantoont, met welke moeilijkheden de Canadese monetaire autoriteiten hebben te kampen als gevolg van de sinds 1939 plaatsgehad hebbende „frequent changes of fortune” met betrekking tot de reserves aan buitenlandse deviezen.

In het eerste nummer van „The Banker” van dit jaar geeft dezelfde schrijver een schets van de Canadese economie op grond van de ontwikkeling van de betalingsbalans, in het bijzonder van de reserves aan vreemde valuta's, in het jaar 1949.

Deze reserves waren in Maart 1949 van een na-oorlogs dieptepunt (begin 1948) van \$ 502 mln gestegen tot \$ 1.067 mln¹⁾. In de drie daaropvolgende maanden daalden zij met \$ 100 mln en midden September voelden de Canadese monetaire autoriteiten de positie van de betalingsbalans zodanig bedreigd, dat zij besloten tot een devaluatie van 10 pCt t.o.v. de U.S.-dollar. Een inflatoir investeringsprogramma, exporten waar geen importen tegenoverstaan (unrequited exports) en een hinderlijk tekort aan U.S.-dollars waren de oorzaken aan deze gang van zaken. Vooral door de laatste factor is het niet onmogelijk, dat de Canadese betalingsbalans voor 1949 een — zij het gering — tekort zal vertonen. De Canadese exporten naar de Verenigde Staten lagen in de eerste acht maanden van 1949 minder dan 4 pCt boven het peil in de overeenkomstige periode van 1948. Deresterende maanden van het jaar vertoonden, ondanks de devaluatie, niet de opleving, welke de laatste maanden van 1948 had te zien gegeven.

¹⁾ Inclusief goudreserves.

Het dollarbezuinigingsprogramma van het Verenigd Koninkrijk had een zelfde, zij het minder belangrijke, invloed.

De importen uit de Verenigde Staten namen daarentegen, vooral omdat de restricties minder streng waren dan in het voorafgaande jaar, toe ten opzichte van het peil van 1948. Ook uit Engeland werd als gevolg van de „dollar-export drive” van dat land meer ingevoerd dan in 1948, ondanks het feit, dat de devaluatie van September jl. hieraan enige kracht ontnam. Hier komt nog bij, dat in 1948 een groot deel van Canada's exporten naar het Verenigd Koninkrijk geschiedde in de vorm van „offshore purchases”. Deze „offshore”-faciliteiten, die het mogelijk maken, dat een land met de in het kader van het E.R.P.-programma ontvangen U.S.-dollars in een ander land — in dit geval Canada — de gewenste goederen kan aankopen, werden in 1949 aanmerkelijk beperkt, zodat het uit dezen hoofde ontvangen bedrag aan U.S.-dollars belangrijk kleiner was. Weliswaar stemde bij de besprekingen tussen de Verenigde Staten, Canada en Engeland in September jl. het eerste land er in toe deze „offshore”-faciliteiten weer uit te breiden, doch de beperkingen voordien waren zo drastisch geweest, dat het grootste deel van de verschepingen naar Engeland moest worden gefinancierd uit — vernieuwde — Canadese leningen.

Op grond van deze feiten schat de heer Dorrance, dat de handelsbalans met het sterlinggebied voor 1949 een creditpost zal vertonen, welke nagenoeg niet afwijkt van die van 1948 (ca \$ 1.000 mln) en een debetpost, welke als gevolg van de toegenomen importen na de devaluatie iets hoger dan het peil van 1948 (ca \$ 475 mln) zal zijn.

Ter toelichting van het bovenstaande volgt hieronder een overzicht in tabelvorm, waaruit in de eerste plaats de ontwikkeling van de Canadese handelsbalans blijkt en voorts het aandeel, dat de voornaamste handelspartners in Canada's buitenlandse handel innemen.

Importen in mln Can. dollars (maandgemiddelden).

	Totaal	Uit de U.S.A.	in pCt	Uit Gr.-Britt.	in pCt	Uit rest Empire ¹⁾	in pCt	Uit rest wereld	in pCt
1938	56	35,4	63,2	9,9	17,6	5,4	9,6	5,3	9,5
1946	161	117,1	72,7	16,8	10,4	10,8	6,7	16,3	10,2
1947	214	164,6	76,9	15,8	7,4	13,0	6,1	20,6	9,6
1948	220	150,0	68,2	24,9	11,3	16,1	7,3	36,9	13,2
1949 ¹⁾	232	163,0	70,3	26,6	11,4	15,3	6,6	27,1	11,7

Exporten in mln Can. dollars (maandgemiddelden).

	Totaal	Naar U.S.A.	in pCt	Naar Gr. Britt.	in pCt	Naar rest Empire ¹⁾	in pCt	Naar rest wereld	in pCt
1938	71	22,5	31,7	28,3	40,0	7,9	11,1	12,3	17,2
1946	195	74,0	38,0	49,8	25,5	22,4	11,5	48,8	25,0
1947	234	82,2	35,1	62,6	26,8	30,2	12,9	59,0	25,2
1948	259	125,0	48,3	57,3	22,1	24,2	9,3	52,5	20,3
1949 ¹⁾	238	114,0	47,9	57,5	24,2	26,0	10,9	40,5	17,0

Saldo handelsbalans in mln Can. dollars (maandgemiddelden).

	Totaal	met U.S.A.	met Gr. Brt.	met rest Empire ¹⁾	met rest wereld
1938	+ 15	- 12,9	+ 18,4	+ 2,5	+ 7,0
1946	+ 34	- 43,1	+ 33,0	+ 11,6	+ 32,5
1947	+ 20	- 82,4	+ 46,8	+ 17,2	+ 38,4
1948	+ 39	- 25,0	+ 22,4	+ 8,1	+ 15,6
1949 ¹⁾	+ 6	- 49,0	+ 30,9	+ 10,7	+ 13,4

¹⁾ Over de maanden Januari t/m September 1949.

²⁾ Inclusief Dominions.

Bronnen: Monthly Bulletin of Statistics, U.N.O.; Canadian Statistical Review.

De conclusie, dat Canada's deviezenpositie aan het einde van 1949 heel wat zwakker was dan aan het begin van dat jaar, licht Dorrance nog nader toe door soort-

gelijke redenen aan te wijzen als die, welke voor Groot-Brittannië gelden. Beide landen, aldus Dorrance, trachten boven hun stand te leven. Beide proberen tegelijkertijd hun consumptie uit te breiden en een record-investeringsprogramma te verwezenlijken. Dit laatste blijkt wel duidelijk uit een uitspraak van de Canadese Minister van Handel en Verkeer, kortgeleden tijdens een toespraak te Montréal, dat „Canada's level of capital investment in 1949 represents the highest rate of new investment in proportion to income in any country for which we have record”. In feite beoogde Canada voor 1949 een investering ten bedrage van \$ 3.200 mln, d.i. \$ 200 mln meer dan in 1948 en zelfs \$ 800 mln meer dan in 1947. Op een tijdstip, dat de vooruitzichten voor de export minder gunstig zijn, betekent dit, juist voor een land als Canada, dat, zoals reeds naar voren werd gebracht, zo afhankelijk is van zijn buitenlandse handel, een tendentie tot vergroting van de importen.

Hoe zijn nu de vooruitzichten voor 1950? Ten aanzien van een vermindering van het tekort met de Verenigde Staten dient men, aldus Dorrance, niet al te optimistisch te zijn. Terwijl de importen van minder noodzakelijke goederen reeds in sterke mate worden beperkt, worden de importen van meer essentiële goederen grotendeels bepaald door de omvang van het Canadese investeringsprogramma. Het hoge niveau van het nationaal inkomen heeft hier bovendien de neiging de importen te vergroten, terwijl de invloed van relatieve prijsverschillen vrijwel zonder uitwerking zal blijven. Ook wat de exporten naar de Verenigde Staten betreft meent Dorrance te mogen aannemen, dat deze in 1950 niet ver boven het peil van 1949 zullen uitkomen.

Het handelsverkeer met het sterlinggebied, met name de export naar dit gebied, hangt in de eerste plaats af van de mate, waarin Engeland van plan is dollars in Canada te besteden²⁾. In dit verband kan worden opgemerkt, dat, volgens de „New York Herald Tribune” van 16 Januari jl., Engeland wil trachten het bedrag van zijn aankopen in de Verenigde Staten en Canada terug te brengen van \$ 1.544.600.000 (het bedrag besteed in 1948-'49) tot \$ 1.389.100.000 voor het Marshall-jaar 1949-'50. De verdere plannen komen neer op een besnoeiing van de dollaruitgaven in die landen tot \$ 1.179.700.000 in 1950-'51 en tot \$ 1.039.600.000 in 1951-'52, het laatste jaar van de Marshall-hulp. Voor Canada alleen wordt het bedrag van de Britse aankopen voor het jaar 1950 door Dorrance geraamd op ca \$ 950 mln. Van dit bedrag zou \$ 325 mln komen uit E.R.P.-fondsen en \$ 110 mln uit het Canadese crediet aan Engeland, zodat Engeland \$ 515 mln uit eigen middelen zal moeten betalen.

Tenslotte nog enkele opmerkingen over de vooruitzichten op langere termijn betreffende de Canadese volkshuishouding.

De handelsbalans zal in de toekomst waarschijnlijk geen grote overschotten vertonen. Hiertegenover staat, dat het land als gevolg van leningen, verstrekt gedurende en na de oorlog, een aanzienlijke toevloeiing van kapitaal mag verwachten in de vorm van rente en aflossingen.

Een oplossing van het U.S.-dollarprobleem mag evenmin spoedig worden verwacht. De belangrijkste voorwaarde voor de oplossing van dit probleem ligt in een verdere economische ontwikkeling van het land.

Met betrekking hiertoe moet worden genoemd het in exploitatie brengen van een nieuw olieveld in Alberta. Men verwacht, dat dit gebied in de nabije toekomst zoveel olie zal opleveren, dat de afhankelijkheid van Texas, thans Canada's voornaamste olieleverancier, belangrijk zal kunnen worden beperkt. Het spreekt vanzelf, dat dit een welkome besparing aan U.S.-dollars zal betekenen.

Blijkens een uitspraak van Howe, de Minister van Handel en Verkeer, streeft men er naar Canada's industriële

²⁾ Vgl. ook: „Consequenties voor Canada van de Anglo-Canadese voedselovereenkomsten” in „E.-S.B.” van 25 Januari jl., blz. 73.

zelfvoorziening tot een zo hoog mogelijke graad op te voeren. Dat hier echter nog talrijke problemen liggen, wordt o.a. geïllustreerd door het feit, dat een overwegend deel van de huidige Canadese industrie bestaat uit filiaalbedrijven van ondernemingen uit de Verenigde Staten.

Als voorbeeld van ontwikkeling kan verder nog worden genoemd de drooglegging van het Steep Rock Lake, uit welks bedding men zoveel ijzererts haalt, dat de helft van de importen der Verenigde Staten van dit artikel thans uit Canada komt. Verdere onderzoekingen, in Ungava, hebben de aanwezigheid van nog minstens 300 mln ton ijzererts aangetoond. Men is thans bezig ook dit gebied in exploitatie te brengen. Het is, mede hierdoor, zeer waarschijnlijk te achten, dat Canada binnenkort een netto-exporteur zal worden van een goed, dat tot voor kort nog tot 's lands belangrijkste importgoederen moest worden gerekend.

Tenslotte verdient nog vermelding de ontwikkeling van de uraniumproductie en de ontdekking van 's werelds grootste vindplaats, voor zover bekend, van titanium in Noord-Quebec.

Het ziet er naar uit, dat door deze ontwikkeling Canada vooralsnog een grondstoffenleverend land zal blijven. Het zal nog vele jaren duren, aldus Dorrance,— als het tenminste ooit zover komt — alvorens de Canadese exporten van industriële producten weer boven het niveau van 50 pCt van de totale uitvoer zullen stijgen, zoals in 1944 het geval was. Het niveau van 1948 van 25 pCt schijnt een meer reële norm te zijn.

GELD- EN KAPITAALMARKT.

De geldmarkt.

In het begin van de verslagweek was de geldmarkt vrij ruim. De weekstaat van De Nederlandsche Bank per 23 Januari droeg hiervan de sporen; de beleningen en voorschotten bleken nl. t.o.v. de vorige week met f 8 mln te zijn afgenomen. Al spoedig trad echter in verband met de naderende maandultimo een verkrapping in. De callgeldrente werd Dinsdag van 1 tot 1½ pCt en vervolgens Zaterdag verder tot 1½ pCt verhoogd. Ook de markt-disconto's ondergingen een stijging, waardoor zij merendeels op of slechts weinig beneden 1½ pCt kwamen te liggen. 3 t/m 5 maandpromessen werden aan het einde der week voor 1½/16 pCt aangeboden. Voor Augustus- t/m Decemberpapier bestond aanbod op 1½/32 pCt.

De kapitaalmarkt.

Op de aandelenmarkt vond gedurende de afgelopen week een koersdaling plaats, welke, zoals uit de cijfers van onderstaande tabel blijkt, vrij algemeen was. Slechts het indexcijfer van bankaandelen bleef onveranderd. Het feit, dat de tot dusverre aangekondigde dividenden over 1949 van laatstgenoemde fondsen t.o.v. 1948 onveranderd bleven, zal hierbij ongetwijfeld een rol hebben gespeeld.

De Indonesische fondsen daalden tengevolge van de Westerling-actie vrij aanzienlijk in koers. Niet zozeer deze actie zelf, doch vooral de repercussie, die zij kan hebben op de Nederlands-Indonesische samenwerking, maakt haar van betekenis voor de positie van onze Indonesische fondsen.

Op de lokale markt viel een koersdaling bij Philips en Unilever op, welke ditmaal niet aan de gewoonlijk vrij ondoorzichtige arbitragetransacties was toe te schrijven, die vaak in deze fondsen geschieden.

In de afgelopen week werden de cijfers van de belastingopbrengst over December 1949 gepubliceerd, zodat men zich thans een beeld over het gehele jaar 1949 kan vormen. Het blijkt, dat er per saldo gedurende 1949 geen sprake is geweest van een belangrijke mate van inhalen

van belastingachterstand. Indien het voornemen der belastingadministratie, om in 1950 zowel voorlopige aanslagen 1949 als 1950 te gaan opleggen, tot werkelijkheid wordt, zouden velen in den lande in liquiditeitsmoeilijkheden kunnen komen, hetgeen mede voor beurs- en ondernemers niet zonder gevolgen zou blijven.

	20 Januari 1950	27 Januari 1950
Aan. indexcijfers		
Algemeen	165,8	163,6
Industrie	227,2	226,7
Scheepvaart	156,3	153,9
Banken	135,5	135,5
Indon. aandelen	70,4	66,9
Aandelen		
A.K.U.	184 ⁵ / ₈	184
Philips	230	226
Unilever	238 ¹ / ₂	225
H.A.L.	164 ¹ / ₂	159 ³ / ₄
Amsterdam-Rubber	158	148
H.V.A.	167 ³ / ₄	158 ¹ / ₄
Kon. Petroleum	295 ¹ / ₂	291 ¹ / ₂
Staatsobligaties		
2½ pCt N.W.S.	81 ⁵ / ₁₆	81 ⁷ / ₁₆
3-3½ pCt 1947	98 ⁵ / ₈	98 ¹ / ₂
3 pCt Invest. certif.	98 ⁷ / ₈	98 ⁷ / ₈
3 pCt Dollarlening 1947	98 ¹¹ / ₁₆	98 ⁵ / ₈

STATISTIEKEN.

FEDERAL RESERVE BANKS.

(Voornaamste posten in miljoenen dollars).

Data	Metaalvoorraad		Other cash	U.S. Govt securities
	Totaal	Goudcertificaten		
31 Dec. 1946	18.381	17.587	263	23.350
29 Dec. 1949	23.176	22.622	220	18.789
5 Jan. 1950	23.172	22.620	263	18.829
12 Jan. 1950	23.194	22.645	295	18.230
Data	F.R.-biljetten in circulatie	Deposito's		
		Totaal	Govt	Member-banks
31 Dec. 1946	24.945	17.353	393	16.139
29 Dec. 1949	23.589	18.566	99	16.299
5 Jan. 1950	23.440	18.906	55	17.055
12 Jan. 1950	23.248	18.322	25	16.686

BANK VAN FRANKRIJK.

(Voornaamste posten in miljoenen francs).

Data	Metaalvoorraad	Disconto's en voorschotten	Voorschotten aan de Staat		
			Vaste	Schatkist	Bezettingskosten Duitsland
26 Dec. 1946	94.817	118.302	59.449	67.900	426.000
22 Dec. 1949	52.981	461.378	125.042	164.500	426.000
29 Dec. 1949	52.981	478.616	125.042	157.900	426.000
5 Jan. 1950	52.981	367.789	125.042	159.300	426.000
12 Jan. 1950	52.981	366.347	125.042	159.300	426.000
Data	Bankbiljetten circulatie	Deposito's			
		Totaal	Staat	accords de coop. économique	Diversen
26 Dec. 1946	721.865	63.458			
22 Dec. 1949	1.247.932	151.307	83		149.173
29 Dec. 1949	1.278.211	160.141	11		156.250
5 Jan. 1950	1.295.210	132.630	9	9.838	122.783
12 Jan. 1950	1.281.991	134.114	77	15.961	118.076

EMISSIES IN 1949:

(Reële bedragen in duizenden guldens.)

Maand	Obligaties	Aandelen	Totaal	Waarvan conversies	Uit omzetting van andere belegg. en ge- blokkeerd tegoed	Nieuw geld
Jan.	24.914	1.375	26.289	—	24.864	1.425
Febr.	127.490	3.592	131.082	—	43.740	87.342
Mrt	72.444	2.169	74.613	—	57.869	16.744
April	37.642	275	37.917	—	37.642	275
Mei	30.435	3.344	33.779	441	28.442	4.896
Juni	32.884	7.756	40.640	—	32.639	8.001
Juli	21.853	3.463	25.316	155	18.553	6.608
Aug.	13.207	—	13.207	—	13.207	—
Sept.	26.711	330	27.041	—	23.611	3.430
Oct.	12.055	680	12.735	—	11.735	1.000
Nov.	13.402	2.149	15.551	—	11.887	3.664
Dec.	20.345	2.474	22.819	—	20.095	2.724
Tot. '49	433.382	27.607	460.989	596	324.284	136.109
Tot. '48	2.282.608	506.652	2.789.260	1.236.727	618.712	933.821
Tot. '47	3.060.043	98.983	3.159.026	2.840.355	64.563	254.108
Tot. '46	1.960.902	133.074	2.093.976	5.199	—	2.088.777

SPECIFICATIE DER EMISSIES IN DECEMBER 1949¹⁾.
Bedragen in duizenden guldens; koersen en rentevoeten in pCt.

Naam	Bedrag (nominaal)	Koers	Bedrag (reëel)	Rente-voet	Looptijd
Obligaties.					
<i>Overheid:</i>					
Investeringscertificaten	19.511	100	19.511	3	19 ²⁾
Beleggingscertificaten	581	100 ²⁾	584	3 ²⁾	49 ²⁾
<i>Particulieren:</i>					
Vereeniging voor Diaconesenarbeid in Dordrecht en Omstreken, Dordrecht	250	100	250	3 ²⁾	25 ²⁾
Aandelen.					
Willem Smit & Co's Transformatorfabriek N.V., Nijmegen	938	150	1.407		
N.V. Uitgevers Maatschappij Elsevier, Amsterdam	45	110	50		
N.V. Rijnstaal, Arnhem	300	143	429		
Bolte en Gorter N.V., Groningen	500	117 ²⁾	588		

¹⁾ Aansluitend op de emissiestatistiek gepubliceerd in „E.-S.B.” van 25 Januari 1950, blz. 79.²⁾ Versterkte en/of vervroegde gehele of gedeeltelijke aflossing te allen tijde toegestaan.³⁾ Versterkte en/of vervroegde gehele of gedeeltelijke aflossing van zekere datum af toegestaan.

VERKEER EN VERVOER IN NEDERLAND.

Omschrijving	Eenheid	Maandgemiddelden			Aug. 1949	Sept. 1949	Oct. 1949	Nov. 1949
		1938	1947	1948				
Indexcijfer vervoer wilde binnenvaart		100	129	137	144	153		
Vervoer wilde binnenvaart waarvan brandstoffen	1.000 t.	917	1.180	1.256	1.320	1.404		
Wilde binnenvaart, prestatie	mln t/km	260	334	307	195	211		
		127	164	179				
Indexcijfer eigen vervoer te water		100	90	123	124*	131*	118*	
Eigen vervoer te water	1.000 t.	700	629	863	869*	915*	825*	
Idem, prestatie	mln t/km	50	43	58				
Indexcijfer internat. binnenvaart (laadverm.)		100	35	45	78	77		
Binnengekomen schepen	Aantal	6.146	1.860	2.692	3.916	4.159		
Laadvermogen	1.000 t.	3.572	912	1.308	2.168	2.217		
Lading		2.092	398	781	860	904		
waarvan onder Nederlandse vlag		1.566	321	645	638	656		
„ „ Belgische vlag		126	73	111	143	156		
Vertrokken schepen	Aantal	6.082	1.923	2.703	3.932	3.971		
Laadvermogen	1.000 t.	3.494	957	1.322	2.101	2.142		
Lading		2.252	421	574	849	785		
waarvan onder Nederlandse vlag		1.559	310	425	614	556		
„ „ Belgische vlag		229	80	96	119	125		
Schepen in rechtstreekse doorvaart	Aantal	2.144	1.141	1.332	2.462	2.190		
Laadvermogen	1.000 t.	1.427	798	941	1.748	1.680		
Lading		1.051	386	526	772	682		
waarvan onder Nederlandse vlag		199	122	149	235	240		
„ „ Belgische vlag		544	196	279	415	317		
Indexcijfer zeevaart (inhoud)		100	42	55	77	73	71	67
Binnengekomen zeeschepen	Aantal	1.758	753	1.046	1.532	1.496	1.412	1.323
Bruto-inhoud	1.000 R.T.	4.416	1.852	2.408	3.370	3.217	3.128	2.916
Idem, alleen geladen schepen		3.834	1.702	2.122	2.925	2.815	2.735	2.648
waarvan in lijnvaart		907	1.313	1.788	1.776	1.758	1.758	1.766
Vertrokken zeeschepen	Aantal	1.738	737	1.030	1.506	1.431	1.344	1.351
Bruto-inhoud	1.000 R.T.	4.418	1.854	2.430	3.429	3.198	3.109	2.961
Idem, alleen geladen schepen		3.216	1.150	1.722	2.377	2.298	2.241	2.196
waarvan in lijnvaart		911	1.285	1.753	1.704	1.625	1.625	1.806
Goederenvervoer ter zee:								
Gelost bij invoer	1.000 t.	1.018	984	1.009	1.207	1.170	1.055	1.089
„ „ doorvoer		1.738	191	326	624	530	439	429
Geladen ¹⁾ bij uitvoer		435	149	242	324	459	507	424
„ „ doorvoer		1.191	149	354	703	367	701	369
Indexcijfer goederenvervoer Ned. Spoorwegen		100	111	127	123	133	160	
Goederenvervoer Ned. Spoorwegen, totaal	1.000 t.	1.215	1.344	1.542	1.491	1.620	1.938	
waarvan grensoverschrijdend		420	262	326	313	316		
Reizigerskilometers Ned. Spoorwegen	1 miljoen	285	565	570	692	552	534	
Tonkilometers Ned. Spoorwegen		170	189	212	211	228		
Tramwegen, vervoerde reizigers	1 miljoen	21,2	47,0	43,3	38,2	34,4		
Interloc. autobusdiensten; vervoerde reizigers		5,7	14,9	18,2	20,7	17,0		
Locale autobusdiensten; vervoerde reizigers		4,4	9,8	13,5	14,9	13,0	14,3	
Indexcijfer verkeer op de rijkswegen		100	147	162	190	190	184	172
Slachtoffers verkeersongevallen								
Overleden	Aantal	65	80	75	88	82	64*	
Ernstig gewond		368	612	642	862	802	709*	
Licht gewond		918	506	601	896	800	715*	
Idem, indexcijfers								
Overleden		100	124	115	135	127	98*	
Ernstig gewond		100	166	174	234	218	193*	
Licht gewond		100	55	66	98	87	78*	
Luchtvaart (K.L.M.) ²⁾								
Tonkm (vracht, post en bagage)	1.000	250	2.072	3.347	3.247	3.412	3.665	3.742
Passagiers km	1 miljoen	4,8	34,8	53,9	59,6	58,8	54,6	56,1

¹⁾ Bunkermateriaal e.d. niet inbegrepen. ²⁾ Excl. het West-Indië bedrijf en het Interinsulair bedrijf in Indonesië.

*) Voorlopig cijfer.

Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek.

DE NEDERLANDSCHE BANK.
(Voornaamste posten in duizenden guldens).

Data	Munt en muntmateriaal	Papier op het buitenland	Tegoed bij corresp. in het buitenland en buitenlandse betaalmiddelen	Voorschotten in rek.ort (incl. bel.)	Bankbiljetten in omloop
30 Dec. '46	700.876	4.434.786	100.816	153.109	2.744.151
19 Dec. '49	751.252	207.680	470.128	147.931	2.960.872
27 Dec. '49	751.379	192.813	504.820	168.418	3.035.727
2 Jan. '50	751.544	162.685	560.312	173.823	3.066.403
9 Jan. '50	751.676	164.701	567.568	140.002	3.012.451
16 Jan. '50	882.511	169.314	601.436	154.923	2.977.163
23 Jan. '50	882.647	161.206	620.222	146.890	2.950.440
30 Jan. '50	882.755	137.235	656.686	193.970	3.009.217

Saldi in rekening courant

Data	's Rijks Schatkist	's Rijks Schatkist bijzondere rekening	Geblokkeerde saldi	Saldi van banken in Nederland	Vrije saldi van vreemde banken	Andere vrije saldi
30 Dec. '46						
19 Dec. '49	616.121	601.954	2.119	55.566	445.608	315.099
27 Dec. '49	583.297	610.417	2.003	52.668	450.073	329.379
2 Jan. '50	527.346	610.417	3.184	60.136	484.929	343.158
9 Jan. '50	607.829	610.417	3.179	37.288	481.022	319.343
16 Jan. '50	640.731	624.363	3.225	35.236	492.965	329.323
23 Jan. '50	642.691	624.363	3.226	34.690	469.303	372.877
30 Jan. '50	620.201	624.360	3.160	27.074	477.667	392.018

◆ **Voor kantoor of bedrijf** ◆

Vraag en Aanbod inzake Kantoorbehoeften, Brandkasten, Machines Gebouwen, Industrieterrainen, enz.

Te koop Fabrieken

annex woonhuis, te 's-Graveland en Baarn. Pr. f 50.000 en f 185.000. Inl. Fa. Vlas, Graaf Florislaan 14, Hilversum, Telefoon 7681.

Schakel in voorkomende gevallen deze

RUBRIEK IN

TE 'KOOP AANGEBODEN

BEDRIJFSPERCEEL MET MODERNE WONING, centraal verwarmd, te Den Helder. Br. onder no. ESB 1639, bur. v. d. bl., Postbus 42, Schiedam.

◆ **Diversen** ◆

BELASTINGCONSULENT zoekt contact met jonge, ervaren **ACCOUNTANT**, (lid N.I.V.A. of V.A.G.A.), liefst ongehuwd, om samen in associatie een Accountantskantoor over te nemen en voort te zetten. Brieven met volledige inlichtingen onder no. ESB 1629, Bur. v. d. blad, Postbus 42, Schiedam.

TE KOOP AM. FORD 1949
Horlings, II. dreef 29, Heemstede. Telefoon 29495.

TE KOOP AANGEB. van part. **MORRIS 10-1947**. In pr. st., f 3.600,— Br. no. ESB 1633, bur. v. d. blad, Postbus 42, Schiedam

AANGEBODEN ONBEREDEN

NIEUWSTE TYPE BUICK SEDAN

Br. onder no. ESB 1634, bur. v. d. bl., Postbus 42, Schiedam.

◆ **Vacatures** ◆

De **GEZAMENLIJKE STEENKOLENMIJNEN** in Limburg vragen voor de leiding van haar Secretariaat een

JURIST

met ervaring, bij voorkeur in Secretariatswerkzaamheden.

Sollicitaties in te zenden aan Secretariaat Gezamenlijke Steenkolenmijnen, Postbus 38, Heerlen.



EEN GARANTIE VOOR
BEDRIJFSZEKERHEID

INTERNATIO



ROTTERDAM

heeft plaats voor eer.

controlerend boekhouder,

met grondige ervaring, voor directe uitzending naar

Indonesië

Diploma M.O. of S.P.D. vereist. Leeftijd bij voorkeur niet boven 30 jaar.

Sollicitaties uitsluitend schriftelijk aan de

N.V. INTERNATIONALE CREDIET- EN HANDELS-VEREENIGING „ROTTERDAM”

Afdeling Personeelszaken, Postbus 567, Rotterdam

◆ **Beschikbare krachten** ◆

Doctorandus Economie

31 jaar, pas afgestudeerd aan Univers. A'dam, zoekt passende werkkring, liefst bedrijfseconomische richting.

Br. onder no. ESB 1631, bur. v. d. bl., Postbus 42, Schiedam.

Koninklijke
Nederlandsche
Boekdrukkerij
H. A. M. Roelants
Schiedam

GRAFoloog
H. LANOoy - ROTTERDAM
PSYCHOL. ADVIEZEN
J. Luykenstr. 6, Tel. 50199

LUNDIA Staat

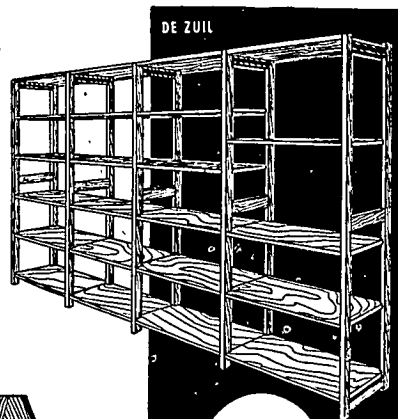
IN EEN HANDMDRAAI!

Dat is het vooral wat Lundia stellingen onderscheidt van gewone stellingen. Zonder bouten schroeven of spijkers bouwt U de stelling op in elke gewenste lengte. De schappen kunnen willekeurig om de 5 cM worden aangebracht. Enorm draagvermogen!

LUNDIA

GEPATENTEERDE ZWEDSE HOUTEN STELLINGEN

FABRIKANTE: MEUBELFABRIEK HET OOSTEN VARSSEVELD TELEFOON 256



◆ **Vacatures** ◆

Eén der grootste Nederlandse bedrijven vraagt ter versterking van de bestaande staf

ervaren **ADMINISTRATEURS**

Vereist: een grondige, praktische en theoretische kennis van de bedrijfs-economische en administratieve vraagstukken, welke zich in een moderne administratie van een groot bedrijf voordoen.

Salaris: f 6.000. — tot f 10.000. —, afhankelijk van bekwaamheid en ervaring.

Sollicitaties, met pasfoto, te richten onder No. ESB 1636 aan het Bureau van dit blad

Ook voor Beschikbare Krachten is een annonce in „Economisch-Statistische Berichten” de aangewezen weg. Annonces, waarvan de tekst 's Maandags in ons bezit is, kunnen, plaatsruimte voorbehouden, in het nummer van dezelfde week worden opgenomen.



De **K.L.M.** vraagt:

Enige bekwame bedrijfseconomen en financiële deskundigen

ter assistentie van de leiding der afdeling Financiën en Administratie.

Sollicitaties, met pasfoto, te richten aan de Afd. Personeelszaken K.L.M., Postbus 121, Den Haag.

Bij de Afdeling Streekonderzoek (economisch-sociografisch onderzoek) van het Landbouw-Economisch Instituut kunnen

2. WETENSCHAPPELIJKE MEDEWERKERS

worden geplaatst

Gewenst:

- a. 2 landbouwkundige ingenieurs met zo mogelijk richting N.L. IV
 - of b. 1 landbouwkundige ingenieur en 1 drs in de economie of sociografie met agrarische belangstelling.
- Leeftijd tot 35 jaar.

Schriftelijke sollicitaties te richten aan de Directeur van het L.E.I., Van Stolkweg 29, Den Haag.

Economisch - Statistische Berichten

Adres voor Nederland: Pieter de Hoochstraat 5, Rotterdam (W.).
Telefoon Redactie en Administratie 38040. Giro 8408.
Bankiers: R. Mees en Zoonen, Rotterdam.

Redactie-adres voor België: Seminarie voor Gespecialiseerde Economie, 14, Universiteitstraat, Gent.
Abonnementen: Pieter de Hoochstraat 5, Rotterdam (W.).
Bankiers: Banque de Commerce, Brussel.

Abonnementsprijs, franco per post, voor Nederland f 26,— per jaar; voor België/Luxemburg f 28,— per jaar, te voldoen door storting van de tegenwaarde in Belgische francs bij de Banque de Commerce te Brussel of op haar Belgische postgirorekening no 260.34.

Uitgegebieden en Overzeese Rijksdelen (per zeepost) f 26,—, overige landen f 28,— per jaar.

Abonnementen kunnen ingaan met elk nummer en slechts worden beëindigd per ultimo van het kalenderjaar.

Aangetekende stukken in Nederland aan het Bijkantoor Westzeedijk, Rotterdam (W.).

ADVERTENTIES.

Alle correspondentie betreffende advertenties te richten aan de Firma H. A. M. Roelants, Lange Haven 141, Schiedam (Telefoon 69300, toestel 6). Advertentie-tarief f 0,40 per mm. Contract-larieven op aanvraag. Rubrieken „Vacatures” en „Beschikbare krachten” f 0,60 per mm (dubbele kolom). De administratie behoudt zich het recht voor om advertenties zonder opgaf van redenen te weigeren.