

ECONOMISCH- STATISTISCHE BERICHTEN

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

37E JAARGANG

WOENSDAG 30 JANUARI 1952

No 1810

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.

INHOUD

	Blz.
Het verloop van de consumptie in Nederland na Juni 1950 door Drs S. C. Bakkenist	76
Crisis der conjunctuurpolitiek? door Drs J. Hartog	79
Verhouding tussen de Wet Goederenvervoer Binnenscheepvaart en de Rijnvaartacte door Jhr Mr W. J. M. van Eysinga	82
De publieke kapitaalmarkt in 1951 door Drs A. Batenburg	83
Boekbespreking:	
L. van Egeraat: Engeland, de Labour Party en Europa, bespr. door Mr K. P. van der Mandele	86
Mededelingen voor economen	87
Geld- en kapitaalmarkt door Drs J. C. Brezet	87
De Belgische geld- en kapitaalmarkt in November en December 1951 door Dr L. Delmotte	88
Statistieken:	
Wisselkoersen	90
Emissies in 1951	90

Dezer dagen

komen vele cijfermozaïeken over 1951 gereed. Soms zo, dat men geneigd zou zijn uit te roepen: „Ik houd van het proza”. Zo, wanneer de nette rijtjes aantonen, dat de export van groenten en fruit gunstig was en dat over het geheel van onze handelsbalans de passiviteit zeer ver zal blijven onder die van 1950.

Ook hoorden wij, dat de opbrengsten der belastingen uitkwamen boven de herziene ramingen, met ruim f 550 miljoen. Berusten wij, met Vondel: „Zo willen wij, . . . ons troosten met Uw rijke tas”? Het is een pikant onderwerp, waarbij de Minister zich waarschijnlijk niet eveneens op Vondel zal willen beroepen: „En spaarpot, uit uw buik gespaard”.

Wanneer Ministers van Financiën tot beelden komen, dan wordt de buikriem meestal opgevat. Zo zit en zwijgt Groot-Brittannië in afwachting van het groot sermoen der matigheid, dat het Lagerhuis zal worden voorgelegd. In voorgaande weken zijn de punten reeds belicht, nu zal de toepassing komen. „Befloerste trom noch rouwgebrom ga rommlende om”; wie zal de medicijnmeester vrezzen? Bovendien wacht een versterkende drank: de toekomstige dollarhulp wordt geraamd op \$ 300 miljoen.

Strak klonk ook het economisch programma van het nieuwe Belgische kabinet. Tegenover de creditverlening aan de Europese Betalingsunie — de creditpositie van België is één opgaande lijn — zal terughouding worden betracht; werkloosheid in Vlaanderen wordt te investeren in eigen land. Portugal daarentegen beziet de opgaande creditlijn met een ander oog; het heeft besloten de handel met Europese partners volledig te liberaliseren. Nog royaler kan Zweden zijn, het heeft besloten af te zien van dollarhulp; zo was er eens een goed jongetje met veel gulle familieleden, die tegen de bezoekende Sint-Nicolaas zei: „Geef u nu maar wat aan andere kindertjes, ik heb genoeg gehad”.

Genoeg, onbekende term voor economen. Er is tekort aan steenkool. Nederland hoopt er iets bij te krijgen door een overeenkomst met West-Duitsland, waardoor ondergrondse grensoverschrijding — zonder illegaliteit — mogelijk wordt. Doch die steenkool moet eerst worden gedolven. Daarvoor zijn mijnwerkers nodig, en dus huizen. Doch daarover was de Minister van Wederopbouw — althans globaal — wat lichter van gemoed. Misschien echter zal de lichte frons van zijn financiële ambtgenoot over de vindingrijkheid der gemcentelijke adviseurs hem weer wat bezorgder maken.

Waarmee de heersende gelaatsuitdrukking zou zijn herwonnen. Panmudjon, Egypte, Tunis, Perzië, Indo-China, het betekent één rimpel méér per bericht. „Wat zijt ge, ô samenstel van Onbegrijpelijkheden? ô Schaakling van gewrocht en oorzaak zonder end?” Aldus Bilderdijk tot de wereld in 1786; het heeft iets troostends.



HAV BANK - SCHIEDAM
COLLECTIEVE
PENSIOEN-VERZEKERING

Nationale Handelsbank, N.V.

Amsterdam — Rotterdam — 's-Gravenhage

Alle Bank- en Effectenzaken

vacatures

Aan het Secretariaat van de Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Friesland is plaats voor een

ECONOMISCHE MEDEWERKER

bij voorkeur doctor of doctorandus in de economische wetenschappen, niet ouder dan 30 jaar.

Eigenhandig geschreven sollicitaties te richten tot de Secretaris der Kamer, Willemskade 29, Leeuwarden.

R. MEES & ZONEN

ANNO 1720

Bankiers & Assurantie-Makelaars

ROTTERDAM

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

Abonneert U op

DE ECONOMIST

Maandblad onder redactie van Prof. P. Hen-
 nipman, Prof. P. B. Kreukniet, Prof. H. W.
 Lambers, Th. Ligthart, Prof. J. Tinbergen,
 Prof. G. M. Verrijn Stuart, Prof. F. de Vries,
 Prof. J. Zijlstra.

Abonnementsprijs f 22.50; fr. p. post f 23.60;
 voor studenten f 19.—; franco per post f 20.10

Abonnementen worden aangenomen door de
 boekhandel en door de uitgevers

DE ERVEN F. BOHN TE HAARLEM

- Diversen -

CITROËN

'49, nw. grijs gespoten; ge-
 revideerde motor; kachel,
 imperiale, enz. Aan particu-
 lieren. Van Ogtrop, 35 Eem-
 weg, Blaricum, Tel., Laren
 3382.

Koninklijke
 Nederlandsche
 Boekdrukkerij
H. A. M. Roelants
 Schiedam

NK F
N.V. NEDERLANDSCHE KABELFABRIEK
DELFT

met papier geïsoleerde kabels
 voor zwakstroom en sterkstroom
 koperdraad en koperdraadkabel
 kabelgarnituren, vulmassa en olie

DE ARTIKELN VAN DEZE WEEK

Drs S. C. BAKKENIST, Het verloop van de consumptie in Nederland na Juni 1950.

In deze analyse van de recente ontwikkeling van de Nederlandse consumptie worden het verloop van de consumptie en de betekenis van de consumptiebeperking in de eerste plaats bezien vanuit de gezichtshoek van de handel en meer in het bijzonder van de detailhandel. Op grond van het beschikbare cijfermateriaal is het op dit moment nog niet mogelijk, vast te stellen in hoeverre de gewenste consumptiebeperking reeds is gerealiseerd. Wel kon een prognose worden samengesteld ten aanzien van de invloed, die deze consumptiebeperking zal hebben voor de detailhandel. Daarbij valt in het oog, dat de gevolgen voor bepaalde sectoren van de detailhandel van veel meer betekenis zullen zijn dan voor andere. De voedings- en genotmiddelensector zal betrekkelijk weinig last van de consumptiebeperking ondervinden. Het zwaartepunt van de consumptiebeperking zal komen te liggen bij de handel in duurzame verbruiksgoederen. De detailhandel in duurzame verbruiksgoederen ziet niet alleen door het tijdelijk wegvallen van de vraag de omzetten teruglopen, doch voor deze sector van de handel als geheel herstel mag men ook voor de naaste toekomst niet op een financieering is de detailhandel in duurzame consumptiegoederen in een minder gunstige positie dan de detailhandel in voedings- en genotmiddelen.

Drs J. HARTOG, Crisis der conjunctuurpolitiek?

De rector magnificus van de Nederlandsche Economische Hoogeschool, Prof. Dr H. J. Witteveen, heeft ter gelegenheid van de dies natalis van deze hogeschool op 8 November 1951 een rede gehouden, getiteld „Crisis der conjunctuurpolitiek”, in welke rede hij, behalve theoretische beschouwingen over conjunctuurpolitiek, ook een streng oordeel heeft uitgesproken over het door de Nederlandse Regering sinds de bevrijding gevoerde economisch beleid. Schrijver geeft in dit artikel kritiek op de door Prof. Witteveen gehanteerde conjunctuurtheorieën en op de wijze, waarop Prof. Witteveen zijn conjunctuurtheorieën toepast. Volgens schrijver is Prof. Witteveens kritiek op het naoorlogse beleid van de Overheid weinig geslaagd.

Jhr Mr W. J. M. VAN EYSINGA, Verhouding tussen de Wet Goederenvervoer Binnenscheepvaart en de Rijnvaartacte.

Naar aanleiding van het artikel van Prof. Mr Dr J. P. A. François: „De verenigbaarheid van de Wet Goederenvervoer Binnenscheepvaart met de Rijnvaartacte” in „E.-S.B.” van 9 Januari 1952, geeft schrijver in dit artikel, in antwoord op een hernieuwde vraag van de voorzitter van de Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Rotterdam, zijn oordeel over de Wet Goederenvervoer Binnenscheepvaart en de Rijnvaartacte.

Drs A. BATENBURG, De publieke kapitaalmarkt in 1951.

In dit artikel, dat een overzicht van de publieke kapitaalmarkt in 1951 geeft, wordt allereerst aandacht geschonken aan de veranderingen, die in de rentestand zijn opgetreden. Met de verandering ingegaan op de methoden, die de gemeenten hebben gehanteerd om de benodigde gelden (o.a. voor de woningbouw) aan te trekken zonder in strijd te komen met het officiële rentegamma. Wat dit punt betreft stelt schrijver, dat, wanneer de gemeenten op de publieke kapitaalmarkt weer in concurrentie moeten kunnen treden, een veranderd rentegamma dan niet te star zal kunnen worden toegepast. Men dient te aanvaarden, dat een

verhoging van de rente van de woningbouwleningen de exploitatielasten en daarmee het huurpeil verder in ongunstige zin zal beïnvloeden. Uit een overzicht van de in 1951 uitgegeven obligaties en aandelen, incl. reeds op emissievoorwaarden geplaatste bedragen, blijkt duidelijk, dat in de aandelensector de emissiebedrijvigheid in 1951 aanzienlijk groter is geweest dan in 1950. Ter sprake komen voorts de volgende onderwerpen: het koersbeloop in 1951, de sinds kort weer toegestane belening van effecten, de in 1951 tot stand gekomen Wet op de Herkapitalisatie en de invloed van de effectenarbitrage.

— SOMMAIRE —

Drs S. C. BAKKENIST, L'évolution de la consommation aux Pays-Bas après juin 1950.

Dans cette analyse du développement récent de la consommation aux Pays-Bas on examine l'évolution de la consommation et la signification de la restriction en matière de consommation, en premier lieu du point de vue du commerce et plus particulièrement sous l'angle du commerce de détail. Eu égard aux chiffres disponibles, il n'a pas encore été possible de déterminer dans quelle mesure la restriction a été réalisée. Toutefois un pronostic a été établi en ce qui concerne l'influence de cette restriction sur le commerce de détail.

Drs J. HARTOG, Crise en matière de politique de conjoncture?

A l'occasion du dies natalis de la Nederlandsche Economische Hoogeschool le 8 novembre 1951 le Prof. Dr H. J. Witteveen a prononcé un discours intitulé „Crisis der conjunctuurpolitiek”. Dans cette harangue le conférencier a traité des considérations théoriques relatives à la politique de conjoncture; en outre il a formulé un jugement sévère concernant la politique économique appliquée par le gouvernement néerlandais depuis la libération. L'auteur de cet article, critique les dires au sujet des théories de conjoncture ainsi que la manière dont le Prof. Witteveen applique ces théories. L'auteur est d'avis que la critique du Prof. Witteveen sur la politique d'après guerre du gouvernement néerlandais n'a guère réussi.

Jhr Mr W. J. M. VAN EYSINGA, La relation entre la Loi Goederenvervoer Binnenscheepvaart et l'Acte de Mannheim.

Déférent à l'insistance du Président de la Kamer van Koophandel en Fabrieken de Rotterdam, l'auteur de cet article expose son opinion sur la relation entre la Loi Goederenvervoer Binnenscheepvaart et l'Acte de Mannheim se référant à l'étude du Prof. Mr Dr J. P. A. François intitulée „La compatibilité de la Loi G.B.S. et l'Acte de Mannheim”, publiée dans l'„E.-S.B.” du 9 janvier dernier.

Drs A. BATENBURG, Le marché public des capitaux pendant 1951.

Dans cet article, donnant un aperçu du marché public des capitaux pendant 1951, l'auteur attire e.a. l'attention sur les points suivants: les changements qui se sont produits relatifs au taux; l'activité en matière d'émissions tant en ce qui concerne les actions que les obligations; l'évolution des cours; la mise en gage des actions; la loi concernant la réorganisation du capital des entreprises; l'influence de l'arbitrage des valeurs.

Het verloop van de consumptie in Nederland na Juni 1950

Een analyse van de recente ontwikkeling van de Nederlandse consumptie moet noodzakelijkerwijze het uitbreken van het conflict in Korea aangrijpen als uitgangspunt. Immers, vele factoren, die het verloop van de consumptie in belangrijke mate beïnvloed hebben, vinden, hetzij direct, hetzij indirect hun oorzaak in de politieke en economische nasleep van dit conflict. De economische en politieke ontwikkeling bracht immers via ongunstiger worden van de ruilvoet een ernstige passiviteit van de betalingsbalans met zich. Als gevolg van de ongunstige betalingsbalans en gezien het feit, dat een bewapeningsprogramma dient te worden uitgevoerd, drong zich de noodzaak van een beperking van de consumptie op.

De consumptiebeperking wordt veelal, en dit is begrijpelijk, uitsluitend beschouwd als een vraagstuk van behoeftenbevrediging van de consument; daar ligt ook het zwaartepunt van de problematiek. Een ander aspect van deze consumptiebeperking, nl. de inkrimping van de activiteit van het bedrijfsleven, voor zover dit werkzaam is ten behoeve van de civiele sector, wordt als gevolg daarvan min of meer op de achtergrond gedrongen.

In de huidige situatie is de beperking van de bedrijvigheid van de industrie in het algemeen een zaak van tijdelijke aard. Aangenomen mag immers worden, dat de Nederlandse industrie zal worden ingeschakeld bij de uitvoering van het bewapeningsprogramma, zodat in plaats van een inkrimping van de activiteit gesproken kan worden van een omschakeling van activiteit. Bepaalde sectoren zullen evenwel van deze compensatie niet profiteren. Tenslotte moet de uitbreiding van de productie in de ene richting gaan ten koste van de andere richtingen.

Voor de handel, zowel voor de distribuerende groothandel als de detailhandel, is dit van essentieel belang. Immers, in deze delen van de bedrijfskolom kan er geen sprake zijn van een omschakeling van de civiele op de militaire vraag; de inkrimping van het volume van het verbruik van de civiele consument betekent onmiddellijk een evenredige inkrimping van de omzet in hoeveelheden. Weliswaar zal deze contractiebeweging gedeeltelijk kunnen worden gecompenseerd doordat het verkleinde volume tegen een hogere prijs wordt verkocht, maar zelfs wanneer we rekening houden met deze hogere prijzen blijft het nog een open vraag, of de handelsbedrijven individueel gezien hun omzet zullen kunnen handhaven.

Immers, wanneer de prijs relatief minder sterk stijgt dan de afneming van de omgezette hoeveelheid, zal de totale omzet gaan teruglopen; een verschijnsel, dat zich in bepaalde delen van de detailhandel dan ook ongetwijfeld zal gaan voordoen. Tengevolge van de Prijzenbeschikking Handelsmarges 1951 kan zelfs bij gelijk gebleven of toegenomen geldomzet de nettowinst dalen.

In het onderstaande zullen wij het verloop van de consumptie en de betekenis van de consumptiebeperking in de eerste plaats bezien vanuit de gezichtshoek van de handel en meer in het bijzonder de detailhandel.

Ter vergemakkelijking van de bespreking der verschijnselen zal een onderscheid gemaakt worden tussen de handel in duurzame consumptiegoederen enerzijds en de handel in voedings- en genotmiddelen anderzijds.

De betekenis van deze onderscheiding wordt o.a. duidelijk, wanneer wij in het oog houden, dat de handel in duurzame consumptiegoederen na 1949 nog moest voldoen aan de niet verzadigde inhaalvraag naar duurzame consumptiegoederen als gevolg van de door de oorlog ontstane tekorten. Bij de handel in voedings- en genotmiddelen speelt deze inhaalvraag uit de aard der zaak geen rol.

De situatie in de consumptiesector op het moment van het uitbreken van het conflict in Korea, kan als volgt worden getypeerd:

1. De omzetten van voedings- en genotmiddelen vertonen tegenover 1949 nog een langzame stijging, hoofdzakelijk als gevolg van het doorwerken van de gevolgen der devaluatie van September 1947 op het binnenlandse prijsniveau. Het omgezette volume, dus de hoeveelheid goederen, lag in de eerste 4 maanden van 1950 ongeveer 3 pCt lager dan in 1949.
2. De teruggang van het volume is in de sector van de duurzame consumptiegoederen minder sterk dan in de sector van de voedings- en genotmiddelen. De invloed van de inhaalvraag deed zich nog zo sterk gevoelen, dat de consument, althans in dit stadium, vrijwel niet op de prijsstijging als gevolg van de devaluatie reageerde.

Een algemeen beeld van de ontwikkeling geven de onderstaande cijfers.

Volume van de consumptie (1947=100).

	1949	1950
Januari	99	97
Februari	92	90
Maart	101	98
April	104	100

Ten gevolge van de gebeurtenissen in Korea maakte zich van de consumentenmassa een angstpsychose meester, die zich in de eerste plaats ontlade in een hamsterwoede in de levensmiddelensector. De omzetten in deze branche vertoonden dan ook vrijwel onmiddellijk een belangrijke stijging, zodat het omzetcijfer over de periode Juli t/m September, dus juist na Korea, ongeveer 17 pCt hoger lag dan in de drie daaraan voorafgaande maanden. In October, toen de politieke en militaire ontwikkeling zich min of meer stabiliseerde, nam dit hamsteren echter zeer snel af en ging de consumptie zich meer op normaal niveau bewegen.

Ook de omzetten in de sector der duurzame consumptiegoederen ondergingen de invloed van het conflict in Korea. De onderstaande omzetstatistiek geeft hiervan een duidelijk beeld.

Omzetten duurzame consumptiegoederen in de detailhandel.
(in mln glds)

	1949			1950		
	textiel	overige	totaal	textiel	overige	totaal
Juli	162	129	291	204	156	360
Augustus	103	113	216	141	125	266
September	147	120	267	241	161	402
Totaal	412	362	774	586	442	1.028

1. Het zwaartepunt van de hamsterwoede voor duurzame consumptiegoederen heeft gelegen in September. Dat houdt in, dat het publiek voor dit deel van de consumptiegoederen vrij, traag op het conflict in Korea heeft gereageerd.
2. De belangstelling van het publiek heeft zich blijkens de cijfers in hoofdzaak geconcentreerd op de textielsector. In deze sector lag de omzet over de periode Juli t/m September 1950 meer dan 42 pCt hoger dan de omzet over dezelfde periode van 1949. Voor de overige duurzame consumptiegoederen was de stijging veel minder markant; deze bedroeg 22 pCt.

Deze speciale belangstelling voor de textielsector bij de consument is zonder twijfel te verklaren uit het feit, dat de gemiddelde consument in de laatste wereldoorlog aan den lijve heeft ondervonden, welk stringent verband er kan bestaan tussen de politieke en militaire gebeurtenissen en de textielvoorziening.

In het voorafgaande hebben we ons beperkt tot de sti-

mulans, die de ontwikkeling van het conflict in Korea uitoefende op de omzetten in de detailhandel.

Inmiddels voltrokken zich echter onder de invloed van de strategische voorraadvorming door de leden van het Atlantisch Pact, belangrijke wijzigingen in de wereldmarkt. Immers, deze voorraadvorming en vooral de wijze waarop deze voorraadvorming markttechnisch tot uitvoering werd gebracht, had tot gevolg dat het prijspeil voor grondstoffen op de wereldmarkt zeer snel opliep.

Deze spectaculaire stijging van de grondstoffenprijzen interesseerde niet alleen degenen, die uit hoofde van hun functie direct bij de stijging betrokken waren, doch werd vooral als gevolg van de berichtgeving ook binnen de onmiddellijke belangstellingssfeer van de consument gebracht. Op zichzelf is deze belangstelling van de gemiddelde consument voor deze prijzenbeweging op de wereldmarkt — een prijzenbeweging die hem op dit moment slechts zijdelings zou kunnen raken — reeds een merkwaardig verschijnsel.

Deze belangstelling van het grote publiek voor het internationale economische gebeuren is momenteel in het algemeen veel intenser dan dit voor de oorlog het geval was. Deze belangstelling komt niet voort uit toevallige factoren; zij hangt samen met een wijziging in de levenshouding van de consument. De consument heeft in de afgelopen decennia duidelijk aan den lijve ervaren hoe sterk de internationale gebeurtenissen de eigen levensstandaard kunnen beïnvloeden. Daarnaast dient te worden opgemerkt, dat de vakbeweging er geleidelijk aan in is geslaagd de georganiseerde arbeider te doordringen van de betekenis, die de economische gevolgen van de gebeurtenissen, buiten zijn eigen kring, kunnen hebben voor zijn persoonlijk leven.

Droeg de belangstelling van het grote publiek voor deze prijsbewegingen in de aanvang wellicht een platonisch karakter; al spoedig ging de consument zijn eigen economische belangen in verband brengen met de prijsstijgingen op de internationale grondstoffenmarkt. Uit angst voor de doorberekening van de hogere grondstoffenprijzen in de prijs van de eindproducten, die de consument over enige tijd in de winkel zou zien verschijnen, ging deze er toe over die duurzame consumptiegoederen, waaraan eerst in de meer of minder nabije toekomst behoefte zou zijn, direct aan te schaffen.

De consument anticeerde dus op zijn toekomstige behoeften. Oorspronkelijk had men hier te doen met een incidenteel besluit van bepaalde consumenten maar al spoedig kwam de gehele consumentenmassa onder de greep van dit verschijnsel, zodat zich naast de normale vraag naar duurzame consumptiegoederen een ruime vraag ontwikkelde, die wij anticipatievraag kunnen noemen.

Deze anticipatievraag beperkte zich uiteraard tot die duurzame consumptiegoederen, waarvan de consument — op grond van de persberichten omtrent grondstoffenprijzen met daarbij behorende commentaren — de verwachting had, dat er in de naaste toekomst een belangrijke prijsstijging zou optreden. Waarschijnlijk is hierbij ook sprake geweest van een versneld inhalen van de oorlogsachterstand.

Het is de vraag in hoeverre het publiek zich bij deze anticipatie-aankopen — die in hoofdzaak gebaseerd waren op de vrees voor prijsstijging, al speelde ook de vrees voor oorlog een rol — voldoende gerealiseerd heeft, dat een prijsstijging van grondstoffen slechts gedeeltelijk en ge-

leidelijk tot uitdrukking komt in de prijs van het eindproduct.

Met voorgaande tabel is de grootte van de anticipatievraag naar duurzame consumptiegoederen na de eerste hamstermaanden duidelijk geïllustreerd.

Uit bovenstaande cijfers blijkt, dat een stijging van het prijspeil gepaard ging met een stijging van de volume-index. Een dergelijke reactie — in het voorgaande is hierop reeds de nadruk gelegd — valt slechts te verklaren, wanneer men in gedachte houdt, dat het publiek een nog grotere prijsstijging verwachtte. In zekere zin, d.w.z. binnen bepaalde grenzen, vormde de reeds opgetreden prijsstijging voor het publiek een stimulans om te gaan anticiperen op de verdere prijsstijging.

In Maart 1951 deelde de Regering mede, dat het met het oog op de offers, die de defensie in de komende jaren zou vragen, noodzakelijk zou zijn zowel de investeringen als de consumptie in te perken. Bij de aanduiding van de omvang van deze consumptiebeperking werd een verlaging van de consumptie met 5 pCt als desideratum genoemd.

Deze consumptiebeperking zou op directe wijze in de hand worden gewerkt door de opvoering van de belastingdruk. Daarnaast wenste men de beperking van de consumptie op indirecte wijze te bevorderen door vergroting, resp. handhaving van de spanning tussen lonen en prijzen.

De eerste prijsverhogingen, t.w. die, welke volgden op de afschaffing van de subsidie op de grondstoffen benodigd voor verschillende belangrijke voedingsmiddelen, werden onmiddellijk doorgevoerd. De gezinsverbruik-index (een kostenindex) voor voedingsmiddelen steeg dan ook van Maart tot April 1951 van 113 tot 122, een stijging dus van bijna 8 pCt.

Teneinde de consument de gelegenheid te geven deze schok op te vangen en anticiperende op de volgende maatregelen, waarvan een prijsverhogende invloed zou uitgaan, werden de lonen met 5 pCt verhoogd.

Tezelfdertijd bleek het vormen van grote strategische voorraden enigszins tot staan te zijn gekomen. Er trad op de wereldmarkt een ontspanning op, die vrijwel onmiddellijk het sterk opgeschroefde prijsniveau van verschillende artikelen beïnvloedde. De prijsstijgingen kwamen tot staan, terwijl er in Mei 1951 zelfs al van een lichte teruggang kon worden gesproken.

De stijging van de prijzen van de voedingsmiddelen enerzijds en het wegvallen van de vrees voor verdere prijsstijging, nu het prijsniveau op de wereldmarkten afbrokkeling vertoonde, leidde er toe dat er een geheel nieuwe marktsituatie ontstond.

Daarmede verdween tevens de grond voor de anticipatievraag naar duurzame consumptiegoederen; de grondstoffenprijs was immers tot staan gekomen, de tendentie tot daling van het prijsniveau was zelfs aanwezig en voor een prijsstijging van de eindproducten, zo redeneerde althans de consument, behoefde niet meer te worden gevreesd.

Niet alleen de anticipatievraag verviel, doch ook de normale vraag viel terug beneden het normale niveau; de aanschaffingen, die onder het motto van anticipatie op de prijsstijging tot stand waren gekomen, weerhielden de consument nu van normale aankopen. Dit is eenvoudig verklaarbaar, wanneer wij rekening houden met het karakter van deze anticipatievraag. Het betrof hier immers duurzame consumptiegoederen; gezien de aard van de artikelen moet een belangrijke uitbreiding van de aankopen boven het normale niveau in een bepaald tijdvak noodzakelijkerwijze gevolgd worden door een inkrimping van de aankopen op een ander moment, aannemende dat er geen wijziging is opgetreden in de mate van behoeftebevrediging van de consument en er geen grote achterstand meer is.

Onderstaande tabel illustreert de inkrimping van de vraag naar duurzame consumptiegoederen.

Volume-prijsindices voor duurzame consumptiegoederen.

(1947 = 100)

	Volume-indices		Prijsindices	
	1950	1951	1950	1951
Januari	109	126	112	130
Februari	91	113	113	136
Maart	107	121	114	143

Omzetten in duurzame consumptiegoederen.

(1947 = 100)

	Volume-indices			Prijs-indices			Omzetten-indices		
	1950	1951	1951 in pCt van 1950	1950	1951	1951 in pCt van 1950	1950	1951	1951 in pCt van 1950
Januari	109	126	116	112	130	116	122	164	134
Februari	91	113	124	113	136	119	103	153	149
Maart	107	121	113	114	143	126	122	173	142
April	115	94	92	114	147	129	131	138	105
Mei	127	99	78	114	143	126	145	142	98
Juni	109	89	82	114	141	124	124	125	101
Juli	142	106	75	115	137	110	162	145	90

Bij de beoordeling van deze tabel dient het volgende in aanmerking te worden genomen:

1. Voor de vergelijking met de overeenkomstige maand van het vorige jaar behoeft men bij de beoordeling van het verloop van de volume-indices de seizoensfactor niet meer te elimineren.
2. De volume-index bewoog zich in de eerste maanden van 1951 ver boven het niveau van 1950. In April 1951 zette zich echter als gevolg van het tot staan komen van de prijsstijging op de wereldmarkt een daling in de verkopen in.
3. In weerwil van de na April 1951 opgetreden prijsdaling (zie prijs-indices) bleef de omzet in hoeveelheden verder dalen. Men kan zelfs stellen, dat deze prijsdaling de kopers verder tot voorzichtigheid heeft aanzet. In afwachting van verdere prijsdaling is de consument zijn aankopen gaan uitstellen.
4. De detailhandel kon over de eerste maanden van 1951 bogen op omzetten, die ca 40 pCt boven het niveau van 1950 lagen. Ten opzichte van 1950 waren de prijzen belangrijk gestegen, terwijl ook het niveau van de verkochte hoeveelheden belangrijk boven het normale lag.

In verschillende branches had evenwel de handel, enerzijds onder de invloed van de gestegen vraag van de consumenten en anderzijds als gevolg van verwachtingen omtrent verdere prijsstijgingen, grote voorraden ingeslagen, hetgeen een grote, soms veel te grote belasting van de liquiditeitspositie met zich bracht.

Toen de vraag van de consumenten terugliep en de anticipatie-aankopen betaald moesten worden, ontstonden ernstige moeilijkheden, welke tot geforceerde liquidatie voerden. Deze uitverkoop hebben er hoogst waarschijnlijk toe bijgedragen de haussespeculatie van de consument in een baisseregulatie om te zetten.

In April 1951 keerde het tij dan ook vrij plotseling; dalende prijzen en sterk dalende omzetten in hoeveelheden veroorzaakten tezamen een rigoureuze inkrimping van de omzetten. Het peil van de omzetten lag voor Juni/Juli 1951 beneden dat van de overeenkomstige maanden van 1950 en men mag gevoeglijk aannemen, dat deze tendentie zich gedurende Augustus en September heeft gehandhaafd. Hierbij moet men evenwel in het oog houden, dat de omzetten in de maanden Juni/Juli 1950 relatief hoog waren.

Men ziet deze omzetzijding van 10 pCt eerst in de juiste proporties, wanneer men er rekening mede houdt, dat van Juli 1950 tot Juli 1951 twee loonsverhogingen van ieder 5 pCt zijn toegekend, zodat een handhaving van de omzet op het peil van 1950 reeds een relatieve teruggang zou hebben ingehouden.

De betekenis van de anticipatie-inkopen van duurzame consumptiegoederen in de hausseperiode kan behalve aan het omzettenverloop in de detailhandel worden gedemonstreerd aan de wijze, waarop de consument deze aankopen heeft gefinancierd. Het was immers de gemiddelde consument niet mogelijk deze aankopen uit de lopende inkomsten te financieren; de consument diende een beroep te doen

op zijn reserve, d.w.z. hij diende tot ontsparing over te gaan.

De omvang van deze ontsparing blijkt uit onderstaande tabel.

Overzicht van het verschil tussen inlagen en terugbetalingen bij spaarbanken.

(in mln glds)

Kwartaal	1949	1950	1951
I			
II	+ 18	+ 37	— 84
III	— 15	+ 25	— 52
IV	+ 9	— 93	
	— 4	— 16	

De totale omvang van de ontsparingen blijkt eerst duidelijk, wanneer men in aanmerking neemt, dat als gevolg van de ontsparingen in deze periode het totaal van de te goeden bij de spaarbanken in het tijdvak van Juni 1950 tot Juni 1951 met bijna 10 pCt is verminderd.

In Juli 1951 lag het niveau van de terugbetalingen nog boven het niveau van de inlagen, Augustus gaf voor het eerst weer hogere inlagen te zien dan terugbetalingen. Uit de aard der zaak is het aan de hand van dit gegeven niet mogelijk vast te stellen of hier sprake is van een incidenteel gunstige maand, dan wel van een werkelijk keren van het tij, in ieder geval wijst het op een kentering.

Bezien we tenslotte het verloop van de consumptie in totaal.

Volume-indices van consumptie en gezinsverbruik.

(1950 = 100).

	Volume-index consumptie	Gezinsverbruik- index
1951, 1e kwartaal	100	106
1951, 2e kwartaal	92	112
Juli 1951	98	111

Deze cijfers geven aanleiding tot de volgende opmerkingen:

1. De index van het gezinsverbruik in geld steeg van het eerste kwartaal 1951 naar het tweede kwartaal 1951 van 106 tot 112, een toeneming dus met bijna 6 pCt. Einde Maart 1951, dus aan het begin van het tweede kwartaal werd een loonsverhoging toegekend, zodat mocht worden aangenomen, dat de spanning tussen lonen en prijzen althans gedurende het tweede kwartaal 1951 nog niet was toegenomen.
2. De consumptie beweegt zich blijkens de volume-index van de consumptie in dalende richting. Deze daling van het verbruik houdt echter niet volledig een reële consumptiebeperking in. Voor een belangrijk deel is hier ook sprake van de gevolgen van de daling van de anticipatievraag naar duurzame consumptiegoederen, waardoor de omzetten speciaal in deze sector ver beneden het normale niveau zijn gedaald.

Uit de aard der zaak waren de maatregelen, die de Regering zich in Maart jl. voorstelde door te voeren, ten einde tot de inperking van de consumptie te geraken, in Juli nog niet alle doorgewerkt, terwijl de beschikbare indices van de consumptie door verschillende incidentele factoren zijn beïnvloed. Derhalve is het op dit moment nog niet mogelijk op grond van het bovenstaande cijfermateriaal vast te stellen in hoeverre de gewenste consumptiebeperking reeds is gerealiseerd.

Wel zal men met behulp van bovenstaande gegevens een prognose kunnen samenstellen ten aanzien van de invloed, die deze consumptiebeperking zal hebben voor de detailhandel.

Daarbij valt onmiddellijk in het oog, dat de gevolgen voor bepaalde sectoren van de detailhandel van veel meer betekenis zullen zijn dan voor andere.

De voedings- en genotmiddelensector zal betrekkelijk weinig last van de consumptiebeperking ondervinden. Ook bij een toeneming van de spanning tussen lonen en prijzen immers zal de consument in eerste aanleg geneigd zijn ten aanzien van zijn verbruik van voedings- en genotmiddelen zijn levenspeil te handhaven.

Het zwaartepunt van de consumptiebeperking zal dus komen te liggen bij de handel in duurzame verbruiksgoederen. Ten opzichte van het peil van 1950 zullen de omzetten zonder twijfel teruglopen. Wij hebben hier niet te doen met een tijdelijk verschijnsel, als het ophouden van de vraag onmiddellijk na een vlaag van koopwoede, zoals in het tweede kwartaal van 1951 kon worden geconstateerd. Integendeel, hier is sprake van een structureel verschijnsel, dat nauw samenhangt met enerzijds de militaire inspanning, die Nederland zich als gevolg van het oorlogsgevaar moet getroosten, en anderzijds met het slechter worden van onze ruilvoet, die al even nauw samenhangt met de militaire krachtsinspanning van de deelnemers aan het Noord Atlantisch Pact.

Dit houdt dus in, dat de detailhandel in duurzame verbruiksgoederen niet alleen door het tijdelijk wegvallen van een deel van de vraag de omzetten ziet teruglopen,

doch dat men voor deze sector van de handel, als geheel gezien, ook voor de naaste toekomst niet op een herstel van de toestand 1949/1950 mag rekenen.

Niet alleen ten aanzien van de omzetten zijn de verwachtingen voor de detailhandel in duurzame consumptiegoederen aanmerkelijk ongunstiger dan voor de detailhandel in financierings- en genotmiddelen, ook ten aanzien van de financiering is men in een minder gunstige positie.

Als gevolg van de veel lagere omloopsnelheid van de voorraden is men in veel sterkere mate dan in de voedings- en genotmiddelenhandel afhankelijk van leverancierscrediet. De credietbeperkende maatregelen en de stijging van de rentevoet doen hier dus ook sterker hun invloed gevoelen. Daarnaast zal de consument, nu de spanning tussen lonen en prijzen toeneemt, geneigd zijn om langere crediettermijnen te vragen, resp. vaker dan voorheen op afbetaling te gaan kopen.

Resumerende kunnen we zeggen, dat de detailhandel in het algemeen moeilijkheden zal blijven ondervinden van de consumptiebeperking. Het zwaartepunt van de consumptiebeperking zal echter zonder twijfel blijven liggen in de detailhandel voor duurzame consumptiegoederen.

Amsterdam.

Drs S. C. BAKKENIST.

Crisis der conjunctuurpolitiek?

Inleiding.

De rector magnificus der Nederlandsche Economische Hoogeschool, Prof. Dr. H. J. Witteveen, heeft ter gelegenheid van de dies natalis van deze hogeschool een rede gehouden, getiteld „Crisis der conjunctuurpolitiek”, in welke rede hij behalve enige theoretische beschouwingen over de conjunctuurpolitiek ook een streng oordeel uitsprak over de door de Nederlandse Regering sinds de bevrijding geleverde begrotings- en rentepolitiek¹⁾.

Wat de lezer van zijn betoog vooraf treft is de grote stelligheid, waarmee Witteveen een ongunstig oordeel uitsprekt over een zo uitermate complex geheel als het begrotings- en rentebeleid, in Witteveens woorden de conjunctuurpolitiek.

Naar mijn mening bevindt, ook in haar beste vorm, de economische theorie zich nog in een dermate primitief stadium, dat men zeer voorzichtig moet zijn met het uitspreken van een oordeel, zelfs over slechts de economische zijde van de handelingen diegenen, die feitelijk de besluiten hebben moeten nemen. Dit blijft uiteraard des te meer van kracht, wanneer die economische theorie, waaraan het becritiseerde optreden wordt getoetst, ernstig tekort schiet, vergeleken met wat als de reeds bereikte stand van kennis beschouwd mag worden en dit is — weer volgens mijn mening — zeer zeker met de door Witteveen ter staving van zijn oordeel gebruikte argumenten het geval.

Wanneer voorzichtigheid reeds geboden is bij de beoordeling van de economische aspecten van het optreden van de Regering, geldt de noodzaak hiertoe uiteraard des te klemmender, wanneer men zich niet *zeer nadrukkelijk* tot deze aspecten beperkt, maar integendeel de indruk vestigt het gehele regeringsbeleid aan een oordeel te willen onderwerpen. Deze indruk wekt Witteveen wildaard, omdat bijv. het tussenzinnetje — „hoe wenselijk misschen raakt in andere opzichten”²⁾ — te gemakkelijk verloren gaat in een betoog van enige bladzijden en de betekenis van die „andere opzichten” geen recht doet wederen. Mijns inziens is de betekenis van die „andere opzichten” dusdanig ten opzichte van de betekenis van de conjunctuurele aspecten van het regeringsbeleid, dat het mij zeker verdedigbaar lijkt, de relatieve aandacht besteed

aan deze twee onderwerpen te verwisselen.

In het volgende zal schrijver dezès aannemelijk maken, dat:

1e. Witteveens conjunctuurtheorieën in essentiële onderdelen tekort schieten, wanneer zij gebruikt moeten worden ter beoordeling van de situatie, waarin Nederland zich bevindt;

2e. het niet aangaat, een oordeel uit te spreken over het in Nederland gevoerde beleid, gebaseerd op conjunctuur-theoretische overwegingen, wanneer er niet tegelijkertijd *met nadruk* op wordt gewezen, dat onder de omstandigheden, welke feitelijk van kracht waren, andere overwegingen een veel onmiddellijker en dringerder betekenis hadden;

3e. de economische theorie zich nog in een dusdanig stadium bevindt, dat zij de econoom als econoom slechts in uitzonderingsgevallen steelt tot het uitspreken van niet zeer gequalificeerde oordelen.

Witteveens conjunctuurtheorieën.

Mijn bezwaren tegen Witteveens conjunctuurtheorieën vallen in hoofdzaak uiteen in twee groepen: in de eerste plaats bevredigt mij niet de wijze, waarop deze materie wordt gehanteerd en in de tweede plaats meen ik, dat een conjunctuur-theoretisch beeld van een land als Nederland essentieel onvolledig is, wanneer niet de betrekkingen met het buitenland in het centrum van de aandacht komen te staan.

Opvallend „literair” is Witteveens behandeling van de conjunctuurtheorie. Ofschoon de discussies op het terrein van de conjunctuurtheorie in wezen steeds quantitative discussies niet, komen in Witteveens redetale slechts 3 getallen voor, nl. op blz. 22 het uitgaventotaal of de begroting, een gedeelte van het bedrag der hierop betrekking hebbende bezuinigingen, benevens de verhoging van de belastingopbrengst.

Men is het er nl. over het algemeen wel over eens, welke invloeden in een discussie over het conjunctuurvraagstuk moeten worden betrokken. Verschil van mening ontstaat eerst, wanneer men de relatieve betekenis van deze invloeden moet gaan beoordelen.

Laten wij de behandeling van het renteprobleem een

¹⁾ Deze rede is verschenen bij de Erven F. Bohn, Haarlem.

²⁾ Op een na de laatste alinea van blz. 20.

er uitlichten, omdat dit in het betoog zo'n belangrijke plaats inneemt. Witteveen becritiseert de monetaire politiek ook vanuit dit gezichtspunt (goedkoop-geldpolitiek!). Hij meent, dat, hoewel op korte termijn de invloed van de rentestand onbelangrijk mag zijn, de Overheid rekening had moeten houden met de repercussies op lange termijn. Het vervelende is echter, dat niemand een exacte voorstelling van de betekenis van deze invloeden op langere termijn, die in verschillende richting kunnen werken, heeft kunnen vormen.

Het kan inderdaad niet worden ontkend, dat de twee verdragen, waarover Witteveen op blz. 7 spreekt, nl. de verdragde reactie van de rente op de credietvraag en die van de investeringen op de rentestand, inderdaad zullen voorkomen. Problematisch is slechts de betekenis, die wij moeten toekennen aan de invloed, die zij uitoefenen. Tinbergen, in zijn artikel over de verklaring van de interestvoet³⁾ meent bijv., dat geheel andere verdragen het dynamisch karakter van de kapitaalmarkt bepalen. Slechts intensief onderzoek van de beschikbare gegevens kan ons misschien enige zekerheid geven, welke factoren, zonder het beeld te verwringen, ter vereenvoudiging kunnen worden verwaarloosd en welke factoren essentieel zijn.

Dit inzicht nu mis ik ten enenmale in Witteveens behandeling. Veel te veel gewicht wordt toegekend aan overgesimplificeerde en ongetoetste theorieën. Het is inderdaad zeer goed mogelijk, dat de invloed op lange termijn van de rentestand een andere is dan die op korte termijn. Dit probleem van het mogelijke verschil van de „long term” en „short term” elasticiteiten trekt momenteel op verschillend gebied van economisch onderzoek sterk de aandacht. Tinbergen heeft in zijn genoemd artikel de weg aangewezen, waarlangs hij meent, dat dit probleem voor de kapitaalmarkt moet worden aangepakt. In plaats van echter te gaan onderzoeken hoe groot nu die „long term” elasticiteit bijv. van het aanbod van besparingen ten opzichte van het inkomen is, neemt Witteveen aan, dat deze „long term” elasticiteiten inderdaad van betekenis zijn. Hij geeft het problematische van dit alles aan met vijf woorden — „maar wanneer dat zo is” —, welke qualificatie (bovenaan blz. 7) verloren gaat in een betoog van enige bladzijden, en begeeft zich dan aanstonds in uitweidingen over de ongewenste gevolgen en „essentiële moeilijkheden”, welke deze verdragen met zich brengen.

Citaten spelen in de meeste „literaire” betogen een grote rol. Zo ook bij Witteveen. Steeds wordt een bepaalde bewering gestaafd door het citeren van enige autoriteiten. Ik ben mij bewust, dat ieder wetenschappelijk onderzoeker uitgaat van hetgeen zijn voorgangers hebben bereikt. Bij de exacte wetenschappen echter wordt het resultaat van een voorganger slechts overgenomen, nadat het herhaaldelijk ook door anderen experimenteel is getoetst. Aanhalingen worden dan verder slechts gebruikt om de lezer het teruggaan tot het basismateriaal gemakkelijk te maken en de schrijver het overnemen van de gehele bewijsvoering te besparen. In de economische wetenschap in het algemeen en bij Witteveens behandeling in het bijzonder, krijg ik echter sterk de indruk, dat de aanhalingen tot taak hebben de lezer door het gewicht van de aangehaalde autoriteiten op de knieën te brengen.

Dat een dergelijke behandelingswijze vele gevaren met zich brengt, behoeft wel geen betoog. Zeker nog zolang in de economie niet de goede gewoonte bestaat, slechts die opvattingen te publiceren, die met alle ter beschikking staande middelen getoetst zijn aan de feiten, blijft veel ruimte tot verschil van mening bestaan. Het gevaar is dan niet denkbeeldig, dat slechts die auteurs worden aangehaald, welke opvattingen verkondigen, waarmee men zich kan verenigen en waarbij wordt vergeten de lezers

attent te maken op die auteurs, welke een niet welgevallige mening zijn toegedaan.

Bovendien bestaat het gevaar, dat het citaat, uit zijn verband gelicht, gebruikt wordt om andere dingen aan te tonen, dan de oorspronkelijke auteur bedoelde.

Ter staving van zijn betoog over de betekenis van de rentestand wordt bijv. de bekende Engelse econoom Sayers aangehaald met het weinig indrukwekkende citaat: „changes in the interest rate may have considerable effect on business activity . . .”. Het is wel te betreuren, dat Witteveen zijn toehoorders alleen maar wees op deze uitlating van Sayers; het betoog van deze laatste, onmiddellijk na het citaat gehouden, geeft een opsomming van de factoren, die enerzijds er toe kunnen hebben geleid, dat er in onze tijd weer reden is om meer betekenis aan de rentevoet toe te kennen, terwijl andere factoren genoemd worden, die er weer toe hebben bijgedragen om de hoogte van de rentevoet als minder relevant voor de investeringsbeslissing te zien. Sayers conclusie is dan kort gezegd ook, dat het hier kan vriezen of dooien. „My impression is that, for such reasons as these, the efficacy of the interest rate has changed and will go on changing continuously, some forces tending to dull its edge while others sharpen it”. Witteveen kiest evenwel voor de positieve betekenis van de rentevoet.

Nog duidelijker komen de gevaren van het citeren naar voren in de aanhaling van Colin Clark op blz. 18 — ter staving van Witteveens geloof in het slechter worden van de ruilvoet „die ons land te verwachten heeft” — en van het aantal socialistische schrijvers op blz. 16, welke aanhaling dienen moet om de „politiek van latente inflatie” der Overheid nog scherper te kunnen veroordelen.

Colin Clark spreekt inderdaad van een slechter worden van de ruilvoet van industriële producten ten opzichte van agrarische producten. Hoe deze bewering voor het Nederlandse geval moet worden uitgelegd is echter problematisch, omdat de Nederlandse uitvoer geen zuiver industriële uitvoer is, maar voor ca 50 pCt uit agrarische artikelen bestaat. Wat gelden mag voor de Engelse ruilvoet behoeft nog niet te gelden voor de Nederlandse.

De socialistische schrijvers worden op blz. 16 aangehaald teneinde er de nadruk op te leggen, dat ook socialistische schrijvers het prijsmechanisme als onmisbaar beschouwen. Slechts weinig nadruk wordt er echter op gelegd, dat deze schrijvers een geheel andere prijsvorming op het oog hebben dan in feite ergens ter wereld bestaat, nl. het prijsvormingsproces „dat zich bij volledige mededinging in een vrije verkeerhuishouding zou ontwikkelen”.

Mijn tweede bezwaar tegen Witteveens behandeling van de conjunctuurtheorie als door hem toegepast op de Nederlandse omstandigheden, is zijn onvoldoend belichten van de nauwe banden, welke ons land met de buitenwereld binden. Zoals uit vele econometrische onderzoeken bleek, en zoals zich ook wel zonder meer laat verstaan, zijn het in ons land in het verleden vooral internationale factoren geweest, die de conjunctuur bepaalden. Ook tegenwoordig lijkt mij de aard van onze betrekkingen ten opzichte van het buitenland wel dusdanig, dat het mij zinloos lijkt, het te doen voorkomen, alsof de conjuncturele toestand in ons land in overwegende mate een functie is van het overheidsoptreden ten onzent. Van veel directer belang is de situatie op de wereldmarkt, vooral als bepaald door de Amerikaanse omstandigheden. Zolang de Amerikaanse conjunctuur op een hoog peil blijft gestabiliseerd, bestaat er weinig gevaar voor de Nederlandse conjunctuur. Het recente verleden leerde ons echter, hoe gevoelig wij zijn voor de geringste terugslag in de Amerikaanse bedrijvigheid, zodat het naar mijn mening een realistische conjunctuurpolitiek is, tezamen met de andere Europese landen, die maatregelen te ontwerpen, die ons kunnen beschermen tegen een eventuele terugslag in de Verenigde Staten.

³⁾ J. Tinbergen: „Explanation of interest rates” in „Quarterly Journal of Economics”, Mei 1947.

Deze overwegingen zijn Witteveen uiteraard niet onbekend. Op blz. 28 bovenaan zegt hij zelf: „al zou ook dan een depressie waarschijnlijk niet ver kunnen doorwerken, zolang de conjunctuur enerzijds een sterke grondslag zou behouden in defensie en export en anderzijds door een zeer hoge import- en belastingquote bij elke beweging krachtig zou worden geremd”.

Volmaakt onbegrijpelijk is het mij dan, waarom hij — er terecht van overtuigd zijnde, dat het conjunctureel gevaar momenteel niet overmatig dreigend is — op conjunctuur-theoretische gronden het overheidsbeleid op scherpe wijze meent te mogen veroordelen. Was de Regering niet geplaatst tegenover omstandigheden, welke in betekenis het conjunctuurvraagstuk ver overtroffen, en is het niet datgene, wat de Overheid in het licht van deze omstandigheden heeft bereikt, wat gebruikt moet worden als maatstaf ter beoordeling van haar optreden?

Conjunctuurpolitiek en het overheidsbeleid.

Mijn voornaamste bezwaar tegen Witteveens rede is dan ook, dat hij voortdurend het beleid van de Overheid trekt binnen de kring van de conjuncturele beschouwingen, terwijl dit beleid was afgestemd op een geheel andere en veel dringender problematiek.

Witteveen doet het voorkomen, alsof de moeilijkheden, waarin de Nederlandse volkshuishouding in de na-oorlogse periode verkeerde, het gevolg waren van een onjuiste conjunctuurpolitiek ⁴⁾. Zoals maar al te bekend, kunnen deze moeilijkheden kort worden samengevat in de bewering, dat er een discrepantie bestaat tussen de productiemogelijkheden van de Nederlandse volkshuishouding enerzijds en de consumptieve eisen van de Nederlandse bevolking anderzijds, en zo gesteld, is het duidelijk, dat de oorzaak van dit verschil moeilijk kan worden gevonden in de conjunctuurpolitiek op zich zelf. Een gehele reeks van factoren heeft tot deze situatie bijgedragen, welke moeilijk de belastingpolitiek van de Regering in de schoenen kan worden geschoven. De beperktheid van onze productieomvang vond aanvankelijk haar oorzaak in de gevolgen van de oorlog, terwijl momenteel politieke (bijv. de achturige arbeidsdag, vrouwenarbeid), economische (bijv. de grondstoffenpositie, „kapitaalschaarste”) en andere factoren zijn toeneming tegenwerken. Dat anderzijds de consumptie niet kan worden verlaagd mag niet alleen worden toegeschreven aan de goedkoop-geldpolitiek en aan de al of niet daar direct verband mee houdende hoge regeringsuitgaven. Veel meer moet dit op rekening worden geschreven van het gewijzigde politieke klimaat, van de snelle groei van onze bevolking, van autonomie van onze gemeenten, van onze verhoudingen tot Indonesië, van de defensie, om slechts enkele factoren in een willekeurige volgorde te noemen. De gevoerde begrotings- en rentepolitiek moet men mijns inziens grotendeel zien als een gevolg van deze omstandigheden.

Men mist mijns inziens gevoel voor proportie, wanneer men bijv. de „kostbare en ambitieuze plannen voor sociale voorzieningen” rangschikt onder alle „conjuncturele fouten”. Men kan deze maatregelen zien als de prijs voor de in ons land heersende sociale rust, dus als een middel tot productievergroting. Men kan ze ook zien als een onderdeel van het regeringsprogramma, door de kiezers aan de Regering opgelegd, maar het verraadt weinig gevoel voor realiteit, deze maatregelen van conjunctureel oogpunt uit af te keuren.

Dat ten gevolge van vermindering van de beschikbare

buitenlandse steun moeilijke aanpassingen noodzakelijk kunnen worden is duidelijk en dat die aanpassingen moeten worden gedragen door bepaalde personen of groepen personen is eveneens duidelijk. Voor zover dit de ondernemers zijn uit deze noodzaak tot aanpassing zich dan misschien in zeer onplezierige liquiditeitsmoeilijkheden; voor zover het de consumenten betreft uit zij zich bijv. in een verlaging van het reële loon, of in een verminderde groei van de woningvoorraad; voor zover het de arbeiders betreft uit zij zich misschien in een noodzaak tot verhoogde arbeidsinspanning. Maar kan men de oorzaak van dit alles eenvoudig een verkeerde conjunctuurpolitiek noemen, al heeft men zich beschermd met het ene, weer in het betoog verloren gaande, tussenzinnetje „hoe wenselijk misschien in andere opzichten”?

De stand van de economische wetenschap.

Maar geheel ongeacht zelfs de formele tekortkomingen van zijn betoog, ben ik van mening, dat Witteveen in deze redeneringen verder is gegaan dan hij als goed econoom kan verantwoordt. De economie is in het geheel niet rijp voor de „sweeping generalisations”, welke zo dankbaar door de politici worden aanvaard en waarvan de uitwassen zo onovertroffen door Melis Stoke en Kapitein Nemo in hun „Robinson Crusoe-eiland” zijn geridiculiseerd. Wat moeten wij bijv. zeggen omtrent stellige uitspraken over de toeneming van de arbeidsproductiviteit, terwijl wij er in de verste verte nog niet in geslaagd zijn dit begrip op enigszins bevredigende wijze te meten? Dit laatste is weer eens duidelijk naar voren gebracht door W. Duane Evans in een onlangs te Princeton gehouden voordracht, waarin hij uitvoerig de moeilijkheden uiteenzette, verbonden aan het meten in de tijd van een gecompliceerd begrip als de zich voortdurend wijzigende voortbrenging van een land, terwijl ook het vraagstuk van de meting van de verbruikte hoeveelheid arbeid bezaaid is met voetangels en klemmen, nog geheel daargelaten de dikwijls zeer grote onnauwkeurigheid van de te verwerken statistische gegevens.

In plaats van het geduldige geleerdenwerk, zo kenmerkend voor veel wetenschappelijke arbeid, verbonden aan verdieping van ons inzicht in dergelijke quantitative verhoudingen, is het doen van stoutmoedige analyses en voorstellingen echter veel aantrekkelijker. Of de economische wetenschap daar veel mee gebaat is, is echter een andere vraag. Dit houdt niet in, dat de econoom geen oordeel over praktische problemen mag hebben. In de praktijk dienen besluiten te worden genomen en is hij het waarschijnlijk, die, vergeleken met de jurist, predikant, arbeidersleider, om slechts enkele groepen personen te noemen, van de economische aspecten der onderhavige problematiek het best op de hoogte is.

Als adviseur van de verantwoordelijke personen is hij dus zeer zeker op zijn plaats, temeer omdat waarschijnlijk van verschillende economen advies zal worden ingewonnen, zodat de verschillende standpunten voldoende zullen worden belicht en tegen elkaar afgewogen. Ook kan de econoom als burger en politicus er uiteraard de meest uitgesproken ideeën op na houden, aangezien hij in deze functies voor andere dan wetenschappelijke verantwoordelijkheden staat.

De econoom als geleerde echter past, zeker zolang hij er nog niet in is geslaagd zich een voorstelling te vormen van de mate van onzekerheid, waarmee zijn beweringen behept zijn, slechts de grootste reserve.

⁴⁾ Blz. 21, einde van de tweede alinea.

Verhouding tussen de Wet Goederenvervoer Binnenscheepvaart en de Rijnvaartacte

In antwoord op een hernieuwde vraag van de voorzitter van de Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Rotterdam aan Jhr Mr W. J. M. van Eysinga om naar aanleiding van het laatste artikel van Professor François in dit weekblad¹⁾ zijn oordeel te mogen vernemen over de Wet Goederenvervoer Binnenscheepvaart en de Rijnvaartacte, heeft deze als volgt geantwoord.

Van de Juridisch Adviseur van het Ministerie van Buitenlandse Zaken was niet anders dan een scherpzinnig betoog te verwachten. Toch geloof ik, dat Professor François geen goede zaak heeft verdedigd.

Onlangs heeft de Regering in verband met de Europese defensie zeer in het algemeen haar bereidheid verklaard mede te werken aan de totstandkoming van een volledige Europese federatie of confederatie. Daarbij staat ook haar voor ogen de vèrgaande overdracht van zelfstandig beslissingsrecht, van soevereiniteit aan internationale of als men wil supèrnationale organen, zoals de „Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal” in het Schuman-tractaat voorziet. De ontwikkeling van de statenwereld in internationalistische zin, die hier door onze Regering voorgestaan wordt, is niet nieuw. Zij bestond ook vroeger, zij het dat zij toen niet zo intensief gepropageerd werd als thans.

Een voorbeeld uit vroeger tijd is de „Gemeenschap der Rijnoverstaten van de vrije Rijnvaart”, zoals men de door de Rijnartikelen van Wenen in 1815 opgerichte Rijnvaartorganisatie zou kunnen noemen. Terwijl tot dien elke Rijnoverstaat de vaart op het stuk van de stroom, dat binnen zijn grenzen lag, soverein kon regelen —,vrij toelaten, dan wel aan voorwaarden binden, of ook verbieden — hief Wenen de soevereiniteit der Rijnoverstaten in zover op, dat voor het goederenvervoer de stroom als een geheel zou zijn te beschouwen, waarop een ieder volkomen vrij zou kunnen vervoeren. Voor het goederenvervoer op de Rijn werd de oude soevereiniteit der oeverstaten opgeheven. De vrijheid op de internationale Rijnstroom is slechts beperkt voor zover de thans ter uitvoering der artikelen van Wenen geldende Acte van Mannheim dat bepaalt, bijv. ter zake van de douane, dan wel de gemeenschappelijke politiereglementen ten behoeve der algemene veiligheid voorzien (artikel 1 der Acte).

Nu is het opmerkelijk, dat onze Regering, die zoals gezegd zich nog onlangs in zo onbewimpeld internationalistische geest heeft uitgelaten, en dat niet voor de eerste maal, ten opzichte van de Rijnvaart dwars daar tegen in de nationalistische koers blijft volhouden, die sedert enige tientallen jaren haar voorliefde heeft. Zo toen de wet betreffende de evenredige vrachtverdeling in de binnenscheepvaart van 1933 Stbl. 251 als ook voor de Rijnvaart geldend werd beschouwd. Een ander voorbeeld is de in later jaren ingestelde zgn. Stop van Lobith.

Gelukkig is er nog een Hoge Raad. Diens arresten van 17 December 1934 en zeer onlangs dat van 25 Januari van dit jaar hebben hun veto uitgesproken over de nationalistische, soms door de Staten-Generaal gevolgde, Rijnvaarthouding der Regering.

Het is in het licht dier houding en als haar uitvloeisel, dat ook de Wet Goederenvervoer Binnenscheepvaart is te zien.

Blijkens artikel 7 laatste lid van het eerste ontwerp zouden ook buitenlandse schepen op de Rijn een vergunning voor goederenvervoer binnen Nederland be-

hoeven en wilde wat de Rijnvaart betreft de Regering de „concrete richtlijnen, geldend onder alle omstandigheden”, die volgens haar niet „gemakkelijk zouden zijn op te stellen”, bij — niet in het wetsontwerp genoemde — Algemene Maatregel van Bestuur treffen, „opdat met alle omstandigheden ten volle rekening kan worden gehouden”.

Deze opeenhoping van vaagheden zag er niet erg hoopvol uit voor de vrije Rijnvaart.

Het kan dan ook niet verwonderen, dat de vaste Commissie voor Verkeer en Waterstaat het aangehaalde uit de Memorie van Toelichting „niet geheel duidelijk” achtte en aandrong op een uitdrukkelijke uitzondering voor de Rijnvaart *in de wet* als „enige mogelijkheid om tot uiting te doen komen, dat de Regering aan de beginselen der Acte van Mannheim trouw blijft”. Dat het laatste lid van artikel 7 ook vergunning voor binnen-Nederlands vervoer door buitenlanders op de Rijn voorschrijft, achtte de Commissie hoogst bedenkelijk.

De Minister van Verkeer en Waterstaat is wat de buitenlanders betreft aan de bezwaren der vaste Commissie tegemoetgekomen door een toevoeging aan artikel 2, die blijkbaar niet zo moeilijk was op te stellen. Artikel 7 laatste lid slaat dus ook niet meer op buitenlandse schepen.

Maar op het punt van het vervoer van goederen door Nederlandse binnenscheepen op de Rijn heeft de Minister volgehouden, dat de Acte van Mannheim het eisen van een vergunning niet belette. Wat betreft Nederlandse schepen moest de discriminatie tussen scheeps- en autovervoer, die de vaste Commissie de Minister krachtens de Rijnvaartacte had doen aanvaarden voor buitenlandse schepen, uitgesloten blijven. Hier moest dus de acte, zoals die aanvankelijk ook door de vaste Commissie terecht was begrepen, „omgebogen” worden teneinde te passen in de nationale Nederlandse vervoerspolitiek.

De Minister heeft deze houding trachten te verdedigen door een tweetal argumenten, die nu ook behandeld worden door Professor François.

Het eerste argument luidt als volgt. „Indien men dit begrip (hier is bedoeld het begrip „vrijheid van vaart” in artikel 1 der Acte van Mannheim) aldus zou interpreteren, dat zulks zou inhouden, dat een land niet de vrijheid zou hebben regelingen voor zijn onderdanen te treffen, die een doelmatige coördinatie van vervoer beogen, dan wordt die interpretatie door de Minister niet onderschreven. Internationale verdragen, zoals de Acte van Mannheim, immers beogen naar hun aard internationale verhoudingen te regelen en geen nationale aangelegenheden betreffende eigen onderdanen. De vaart van Nederlanders binnen Nederland op de Rijn is derhalve een aangelegenheid, die niet door een internationaal verdrag wordt beheerst”.

Wie deze passage leest, kan er moeilijk iets anders in zien, dan een algemene stelling, waaruit dan voor de Nederlandse Rijnvaart binnen Nederland de conclusie wordt getrokken. Nu verheugt het mij zeer, al verbaast het mij niet, dat ook de Juridische Adviseur van het Ministerie van Buitenlandse Zaken deze algemene stelling onjuist acht. Maar als hij zegt, dat zover hem bekend, zij nooit van regeringswege is verdedigd, dan maakt daarop toch een uitzondering de zoëven aangehaalde mening van de Minister van Verkeer en Waterstaat. De vraag dringt zich op, of toen de aangehaalde enormiteit de Minister in de mond werd gelegd, de grondige overweging op Buitenlandse Zaken,

¹⁾ „De verenigbaarheid van de Wet Goederenvervoer Binnenscheepvaart met de Rijnvaartacte” door Prof. Mr Dr J. P. A. François in „E.-S.B.” van 9 Januari 1952, blz. 25.

middele looptijd van tenminste 15 jaar, maar korter dan 20 jaar, $3\frac{1}{2}$ pCt konden dragen en bij een gemiddelde looptijd van tenminste 20 jaar eveneens $3\frac{1}{2}$ pCt, maar bij een koers van uitgifte van 99 pCt. Soulaas bracht deze aanpassing van de rentevoorzwaarden echter geenszins en derhalve werden in Juli de leningsvoorwaarden nogmaals herzien, zodat aan lange leningen met een gemiddelde looptijd van tenminste 15 jaar een 4 pCt rentetype kon worden gegeven. Maar andermaal liep de Overheid achter de markt aan, hetgeen in dezelfde maand nog tot uiting kwam door de mislukking van twee 4 pCt-leningen, namelijk die van de gemeente Haarlem en van de Provincie Zuid-Holland.

De politiek van het officiële rentegamma, waardoor in de eerste na-oorlogse jaren met succes een onnodige concurrentie van de overheidsorganen op de kapitaalmarkt was voorkomen, bleek in 1951 te star geworden te zijn om nog langer in die vorm toegepast te worden. Het tweemaal gewijzigde rentegamma sneed de gemeenten en de provincies de toegang tot de kapitaalmarkt eenvoudig af, als gevolg waarvan de financiële positie van deze lagere publiekrechtelijke lichamen bij voortduring ongunstiger werd, tot uiting komende in een snel aangroeiende vlottende schuld, die alleen al bij de gemeenten in weinig meer dan een jaar verdubbelde tot een hoogte van ca f 1 mrd. Door deze ongunstige gang van zaken dreigde de uitvoering van het woningbouwprogramma in moeilijkheden te geraken en aangezien de gemeenten onder geen beding het toch al onrustbarende woningtekort nog ernstiger vormen wilden zien aannemen, werd vooral in de laatste maanden van 1951 naarstig gezocht naar middelen om de benodigde gelden aan te trekken ook met handhaving van het rentegamma. Een viertal systemen is daarbij toegepast.

De gemeente Amsterdam bood ten bedrage van f 10 mln een $2\frac{1}{2}$ pCt premielening aan, die goed werd opgenomen, hoewel ten dele de inschrijvingen geen nieuwe besparingen vertegenwoordigden, maar tot ontsparringen, o.a. bij de spaarbanken, aanleiding gaven. Hoewel voor hen, die ondanks de minuscule kans op een hoge premie hopen, dergelijke premieleningen een bepaalde aantrekkelijkheid bezitten, is dit leningstype toch weinig geschikt om meer omvangrijke bedragen ten behoeve van de financiering van de woningbouw aan de kapitaalmarkt te onttrekken.

In verscheidene gevallen konden gemeenten gelden aantrekken tegen $4\frac{1}{2}$ pCt of $4\frac{3}{4}$ pCt, waarbij het halve of driekwart percent verschil met de krachtens het rentegamma geoorloofde rentevoet werd bijgepast door lokale industrieën, die zich hiervoor het recht zagen toegewezen om de te bouwen huizen te laten bewonen door eigen arbeiders. Op deze methode doelde waarschijnlijk de Minister van Financiën, toen deze in de Memorie van Antwoord op Hoofdstuk I van de Rijksbegroting 1952 de verzuchting slaakte, dat het gemeentebestuur in deze in bepaalde gevallen heeft geleid tot geringe deviaties van het smalle pad der deugd.

De derde weg, die de gemeenten kunnen volgen, is het uitgeven van zgn. „burgerzin“-leningen, waarmede een beroep wordt gedaan op de burgerij om in te tekenen op een binnen het rentegamma blijvende lening ten behoeve van de gemeentelijke woningbouw. De mate van succes hangt hier grotendeels af van de belangstelling, die voor dergelijke leningen door middel van allerlei propagandistische manoeuvres opgewekt kan worden en de materiële welstand van de burgerij. Dit soort burgerzinnen is buiten het onderstaande overzicht van de emissies in 1951 gebleven en wel vooral omdat weinig bekend is geworden omtrent de resultaten van dergelijke leningen, terwijl bovendien geenszins zekerheid bestond of de ter beschikking

staande gegevens wel alle dergelijke burgerzinnen omvatten.

De vierde weg, die tenslotte bewandeld is, voorzag in een obligatietype, waarbij gedurende een deel van de looptijd geen en over de resterende duur een naar de huidige begrippen zeer hoge rente wordt vergoed. Dit novum werd geïntroduceerd bij een door de gemeente Vlaardingen, weliswaar niet voor de financiering van de woningbouw maar voor de financiering van de uitbreiding van gemeentelijke bedrijven, uitgegeven door De Twentsche Bank overgenomen obligatieneming, waarop gedurende de eerste 14 jaren van de looptijd geen en gedurende de laatste 16 jaren niet minder dan 10 pCt rente zou worden uitgekeerd. De aantrekkelijkheid van dit leningstype lag vooral in het fiscale voordeel voor hen, die na verloop van ca 14 jaren, bijv. door pensionering, een aanzienlijke inkomensvermindering moeten tegemoetzien. Het sterk progressieve belastingtarief is oorzaak, dat er bij deze categorie weinig drang aanwezig is om het lopende inkomen te verhogen, zodat wanneer in de eerste tijd afgezien moet worden van rente, slechts een zeer gering netto-inkomen gedeerd wordt, terwijl het netto-rente-inkomen relatief hoog wordt op het moment, dat het jaar-inkomen een belangrijke vermindering ondergaat. Dat deze lening, die aanvankelijk op f 3 mln was vastgesteld, maar naderhand tot f 5 mln werd verhoogd, slechts ten dele slaagde, moet dan ook geweten worden aan het feit, dat de gemiddelde belegger nog te weinig „tax-minded“ is, hoe vreemd dit ook in de oren mag klinken. De normale emissietechniek kan dan ook bij dit soort noviteiten niet met vrucht worden toegepast. Veeleer dienen potentiële belangstellenden langs een meer individuele weg benaderd te worden dan het emissieprospectus ooit vermag te doen.

De variant op dit type, de serie B van de obligatieneming Arnhem, waarbij de eerste drie jaar 7 pCt, het vierde tot en met het tiende jaar $6\frac{1}{2}$ pCt en gedurende het elfde tot en met het twintigste jaar geen rente werd geboden, ondervond nog geringer belangstelling. De serie A van deze lening was met een gering verschil van eenzelfde type als de zoëven genoemde lening van Vlaardingen¹⁾. Alles bij elkaar genomen kan men eerbied hebben voor de vindingrijkheid van sommige personen om toch nog de nodige gelden bijeen te vergaren, zodat de woningbouw geen te grote stagnering ondervindt, maar voor hen, die voorstander zijn van enige ordening aan de vraagzijde van de kapitaalmarkt moet deze gang van zaken weinig bevreemdend heten. Bij vermindering van inflatoire tendenties kan in de vraag naar geldmiddelen slechts worden voorzien door besparingen en wanneer deze in te geringe hoeveelheid beschikbaar zijn, dan zal noodzakelijk een deel van de potentiële vraag onbevredigd blijven, waarbij men er goed aan zal doen de rente zoveel mogelijk haar schiftende functie ongestoord te laten verrichten. Wanneer de gemeenten op de publieke kapitaalmarkt weer in concurrentie moeten kunnen treden, dan zal een veranderd rentegamma niet star kunnen worden toegepast. Dat een verhoging van de rente van de woningbouwleningen de exploitatiekosten en daarmee het huurpeil verder in ongunstige zin zal beïnvloeden, dient men te aanvaarden. Het te lage huurpeil is immers een onhoudbaar economisch monstroom. Het werkt een snelle waardevermindering van de bestaande woningvoorraad in de hand en belemmert de particuliere woningbouw. Bovendien is de gevoerde huurpolitiek sociaal onrechtvaardig, o.a. om-

1) Inmiddels zijn in 1952 door de gemeente weer nieuwe wegen bewandeld. Uit het oogpunt van financieringstechniek was het intussen verboden obligatietype, dat de gemeente Tilburg introduceerde, weinig geslaagd, want ten onrechte werd hier het object, dat gefinancierd behoort te worden met langlopende middelen, gefinancierd met middelen, die slechts voor korte tijd ter beschikking kunnen blijken te zijn.

dat zij een niet te motiveren discriminatie tussen huren van oude en nieuwe woningen heeft gebracht.

Van de obligatiemarkt dient eerst melding te worden gemaakt van het feit, dat de $3\frac{1}{2}$ pCt industriële obligaties, die in de aanvang van 1951 nog enkele percenten boven pari noteerden, inmiddels plaats hebben moeten maken voor het $4\frac{1}{2}$ pCt rentetype, dat in het algemeen zeer goed werd opgenomen, getuige het succes van de diverse obligatie-emissies van verscheidene provinciale electriciteitsmaatschappijen. Het rendement op de meeste staatsobligaties schommelde in de laatste maand tussen 4 pCt en $4\frac{1}{2}$ pCt, waarbij de koersen nog steeds steun ondervinden van de mogelijkheid om voor bepaalde belastingen deze obligaties in betaling te geven. Tegen het einde van het jaar tenslotte deden, zonder een grote vraag te ontmoeten, $4\frac{1}{2}$ pCt pandbrieven en 5 pCt scheepshypotheekbrieven hun intrede. Opmerkelijk is, dat vooral in de tweede helft van 1951 de belangstelling voor obligaties van de zijde der particuliere beleggers weer groter was dan wij in de na-oorlogse jaren onder de vrees voor waardedaling van de gulden en rentestijging gewend waren.

Hieronder laten wij thans volgen een overzicht van de in 1951 uitgegeven obligaties en aandelen incl. reeds op emissievoorwaarden geplaatste bedragen.

Emissies van obligaties en aandelen, incl. reeds op emissievoorwaarden geplaatste bedragen.
(reële bedragen in duizenden gulden).

	1950		1951	
	Nieuw geld	Conversies	Nieuw geld	Conversies
Obligaties.				
Staat der Nederlanden	359.647 ¹⁾	/	371.983 ¹⁾	—
Andere overheidslichamen	—	—	72.960	—
Particuliere lichamen	173.354	101.091	36.808	7
Totaal	533.001	101.091	481.751	7
Aandelen.	57.405	—	253.075	—
Totaal generaal ..	590.406	101.091	734.826	7
¹⁾ Waarvan:				
Investeringscertificaten ..	148.475	—	1.870	—
Beleggingscertificaten ..	11.172	—	209	—
Belastingcertificaten ..	—	—	169.904	—

Uit dit overzicht blijkt duidelijk, dat in de aandelensector de emissiebedrijvigheid in 1951 aanzienlijk groter is geweest dan in het voorgaande jaar. Verreweg de grootste emissie vond plaats in de maand Juli, toen Philips ten bedrage van f 30 mln 6 pCt cum. pref. winstdelende aandelen op de markt bracht benevens f 69.627.000 gewone aandelen. De ontvangst van deze emissie was slechts matig te noemen. De claimkoersen noteerden aanzienlijk beneden de theoretische waarde, zoals ook het geval was geweest met de claimnoteringen voor het merendeel van de aandelenemissies, die eerder in het jaar hadden plaatsgevonden. Bijna voortdurend stonden de koersen van de aandelen onder een zware druk, zodat het koersgemiddelde tegen het einde van Juni een laagtepunt bereikte van even boven 140. Sindsdien is een geleidelijk herstel ingetreden, waarbij het koersgemiddelde in October iets boven 150 zich stabiliseerde, maar andermaal zakte het koersniveau in, toen in de beide laatste maanden van 1951 de inschrijving op een aantal grote emissies werd aangekondigd. Een consortium onder leiding van de Nederlandsche Handel-Maatschappij stelde de inschrijving open op f 20 mln aan aandelen A.K.U., welke aandelen reeds

een deel vormden van het geplaatste en genoteerde aandelenkapitaal. Deze f 20 mln was de helft van een door het consortium van het Nederlandse Beheersinstituut uit het vijandelijk vermogen gekochte aandelenpakket. Bovendien werd tot een gelijk bedrag $4\frac{1}{2}$ pCt in aandelen converteerbare obligaties A.K.U. aangeboden. Kort daarop announceerde Lever Brothers & Unilever een aandelenemissie van f 43.004.000. Met enkele kleinere emissies werd zodoende in de maanden November en December op de kapitaalmarkt in de aandelensector een beroep gedaan voor ruim f 100 mln, terwijl gelijktijdig op de obligatiemarkt de vrije inschrijving openstond op reëel circa f 60 mln, waarbij de burgerinzuleningen nog, zoals reeds eerder werd opgemerkt, buiten beschouwing gelaten zijn. Het opnemingsvermogen van de openbare sector van de kapitaalmarkt is dus nog betrekkelijk meegevallen ondanks de ernstige schaarste aan voor belegging beschikbare middelen. Dat vooral de grote emissies in het midden en op het eind van 1951 niet zonder schokken op de beurs zijn verlopen, spreekt welhaast vanzelf, al zijn de koersdalingen, die van de emissies het gevolg waren, nog betrekkelijk beperkt gebleven. Nadat de Philipsemisseries verwerkt waren, is zelfs een zeer bevredigend herstel ingetreden, dat zich wellicht ook na de grote uitgiffen van November en December zal herhalen. Ter illustratie volgt hier een overzicht van het koersverloop op enkele typerende data:

	2 Jan.	5 Febr.	28 Juni	8 Oct.	28 Dec.
Petroleum	135,75	142,79	127,00	136,56	130,03
Industrie	216,04	229,79	202,12	215,44	205,41
Scheepvaart	171,63	187,25	158,14	180,19	172,34
Banken	126,65	133,84	112,06	122,49	123,84
Indonesische fondsen	50,04	56,36	47,28	52,10	44,52
Algemeen	151,27	162,82	140,93	152,56	143,46

Mede ter vermindering van de door grote emissies veroorzaakte koersdruk is sinds kort weer toegestaan belening van effecten, met dien verstande, dat de belening slechts plaatsvindt om op een aandelenemissie te kunnen inschrijven en onder voorwaarde, dat het aldus verleende crediet weer binnen zes maanden na de stortingsdatum van de desbetreffende emissies zal worden afgelost. Het is weinig waarschijnlijk, dat deze maatregel veel lucht op de kapitaalmarkt zal verschaffen. Men vraagt zich echter af, waarom de effectenbelening niet in volle omvang weer is toegelaten, zodat ook op dit stuk de vrijheid in ons land is hersteld. Wanneer zich monetair ongewenste gevolgen van deze effectenbelening zouden voordoen, kan immers gemakkelijk worden ingegrepen door een dekkingsmarge voor te schrijven, zoals dit o.a. in de Verenigde Staten van Amerika wordt gedaan.

Eindelijk kwam in 1951 ook nog de Wet op de Herkapitalisatie tot stand, die het koersniveau van fondsen van bepaalde bedrijven, die herkapitalisatie overwogen, een haussestoot bezorgde. Ondanks de geboden faciliteiten zal in vele gevallen de herkapitalisatie een aanzienlijke aantasting van de liquiditeitspositie der betrokken vennootschappen ten gevolge hebben, in aauwmerking genomen, dat deze vennootschappen in de regel een contant dividend betaalbaar zullen stellen, waaruit de aandeelhouders de inkomstenbelasting over de bonusaandelen en het contante dividend zelf zullen kunnen voldoen. Dit bezwaar weegt onder de huidige kapitaalschaarste nog meer, aangezien het immers geenszins zeker is, dat de behoefte aan middelen met succes zal kunnen worden gedekt door een eventuele op de herkapitalisatie volgende emissie. Het laat zich aanzien, dat over 1951 vele stockdividenden zullen worden gedeclareerd, omdat ook daarop de bepalingen van het herkapitalisatiewetje van toepassing zijn, zodat

langs deze weg de aandeelhouders niet alleen een fiscaal voordeel bezorgd kan worden, maar ook de dividend-beperringsmaatregelen omzeild kunnen worden.

Wat in het overzicht van de publieke kapitaalmarkt in 1950²⁾ over de invloed van de effectenarbitrage werd geschreven, is ook voor 1951 van kracht gebleven, hoewel de omvang, waarin buitenlandse fondsen worden geëxporteerd in ruil voor Nederlandse stukken, in de tweede helft van 1951 bij hetgeen op dit gebied in de eerste zes maanden van dat jaar heeft plaatsgevonden, is achtergebleven.

Het buitenlands aanbod is ook de oorzaak geweest, dat een fonds als de Koninklijke Olie voortdurend onder druk gestaan heeft, welke tendentie nog bevorderd werd door de omzetting van converteerbare obligaties in aandelen. Gedurende korte tijd werd dit koersdrukkende effect zeer ten dele gecompenseerd door aankoop van Olies van buitenlandse zijde met gebruikmaking vanaldi op accoordrekeningen, maar hieraan is door De Nederlandsche Bank een einde gemaakt, al spoedig nadat deze transacties door de stijging van de dollarprijs van aandelen Koninklijke Olie attractief waren geworden. Van invloed niet op de grootte, maar wel op de aard van ons bezit aan dollarfondsen was de 4 pCt Philips dollar-obligatielening ten bedrage van maximaal \$ 20 mln, waarop de inschrijving op de eerste tranche in Juli werd opengesteld³⁾. Door deze emissie vond een ruil plaats van Amerikaanse shares in Philips dollarobligaties, als gevolg waarvan een gemakkelijk te liquideren dollarbezit omgezet werd in een moeilijk te mobiliseren investering in de dollarsfeer. Soortgelijke transacties, maar op veel kleinere schaal, werden in 1951 ook door enkele andere maatschappijen uitgevoerd.

Wat de vooruitzichten voor de publieke sector van de kapitaalmarkt betreft, kunnen wij kort zijn. Temidden van de onzekerheden, die dit deel van de kapitaalmarkt altijd typeren, zal rekening gehouden moeten worden met één dominerende factor, namelijk het gebrek aan voor belegging beschikbare middelen. Het verdient aanbeveling, dat de door de Overheid te volgen fiscale politiek een zodanig karakter zal dragen, dat althans de vervangingsinvesteringen op peil gehouden kunnen worden.

Amsterdam.

A. BATENBURG.

²⁾ Economisch-Statistische Berichten no 1768, dd. 4 April 1951.

³⁾ Deze uitgifte is niet in het bovenstaande overzicht van de in 1951 plaatsgehad hebbende emissies opgenomen in de overweging, dat tot het bedrag, waarop is ingeschreven op deze Philips dollarobligaties, ook middelen ter beschikking zijn gekomen door voorafgaande aankoop van dollarfondsen door Philips.

Geheel sluitend is deze redenering echter niet, omdat een deel van deze middelen uit de publieke sector van de kapitaalmarkt zal zijn weggelekt.

BOEKBESPREKING

Engeland, de Labour Party en Europa. Proefschrift van L. van Egeraat.

Bij het lezen van het proefschrift van Van Egeraat schiet ons dit gezegde te binnen: „tracht een Katholiek de Engelsen te begrijpen en te verklaren, dan overschat hij stellig hun puriteinse inslag; probeert het een Calvinist, zo ziet hij te sterk hun katholiek verleden. Zo lang het de Engelsen niet lukt zichzelf te verklaren, zullen zij alleen instinctief begrepen, d.w.z. aangevoeld kunnen worden”. Dit is in grote lijnen onze *critiek* en onze *waardering* voor Van Egeraat's dissertatie.

De Nederlandse kooplui en het Nederlandse bedrijfsleven (handel, bankwereld, kolen, scheepvaart, Koninklijke, Unilever, om maar de paar belangrijkste te noemen),

die sedert generaties, soms sedert eeuwen, met Londen door nauwe functionele banden gelieerd zijn, kennen de Engelse mentaliteit en de Engelse samenleving door en door. Voor hen biedt de dissertatie van Van Egeraat geen nieuwe gezichtspunten. Door en sedert de tweede wereldoorlog zijn echter zo veel uiteenlopende groepen Nederlanders met de Engelsen in aanraking gekomen, voor wie de Engelse maatschappij en de Engelse houding tegenover „aliens” en tegenover het continent een „puzzle” zal blijken, dat de uiteenzetting van Van Egeraat een waardevolle leidraad in meer dan een opzicht voor hen kan worden.

Ons treft, dat hij bij de beschrijving van de Engelse volksaard de „sense of humor” niet opgemerkt heeft; deze *zelf* ironie, deze *zelf* kennis, dit zich *zelf* bespottelijk vinden, wanneer men zich *zelf* te gewichtig voelt en voordoet.

Wat de buitenlandse politiek en de verhouding tot het Gemenebest betreft, wordt stellig het puriteinse en het utiliteitsbeginsel te veel op de voorgrond geschoven. Wanneer Van E. poneert, dat de Commonwealth-idee zonder deze puriteinse trek niet voldoende te verstaan is, zouden wij naar voren willen brengen, dat de Puriteinen, de grote kooplieden tijdens de regering van Elisabeth, weliswaar de grondslagen van het *horizontale* Britse wereldrijk gelegd hebben, maar dat het *verticale* Empire, de latere Commonwealth pas door de Stuarts is gesticht. De sacrale band tussen Kerk en organische samenleving, tussen het Rijk en de Kroon, die nauw verbonden is met het geestelijk moreel gezag van de Anglicaanse Kerk werd pas toen gelegd. De ideologie van het Empire werd door Kipling op onnavolgbare wijze verder uitgewerkt en Lionel Curtis heeft deze thans in zijn werk: „Civitas Dei- The Commonwealth of God” misschien het scherpst en duidelijkst opnieuw gesteld. Het belang der delen is *primair* boven het belang van het centrum. De structuur van deze levensgemeenschap, van deze welvaartssfeer, is zodanig, dat de afscheiding van een der delen, steeds het gevaar van uitputting van het geheel met zich brengt. Het Britse Gemenebest is het eerste, niet uitsluitend uit Christenen bestaande wereldrijk op Christelijke basis, dat op twee principes van het Christendom gegrondvest is: de vrijheid (vrijwilligheid) en het universele. Immers, ook Christus nodigt *allen* uit. Daaruit is o.i. de instinctieve afkeer der Engelsen voor alle constitutionele (exclusieve) bindingen af te leiden.

Het beste in het werk van Van E. lijkt ons het aanvoelen van de waardehiërarchie: individu-gemeenschap-Staat, waarover nu de geestelijke strijd met Labour gevoerd wordt en die Labour zal verliezen, of beter gezegd, bereid is te verliezen, indien Van E.'s stelling juist is, dat de Engelse socialist in de eerste plaats Engelsen zijn en pas daarna Labour; een mening die wij ten volle met hem delen. Uit de dissertatie blijkt echter niet hoe deze waardehiërarchie ontstaan is en dat deze feitelijk niets anders is dan de *Engelse functionele* „response” op de *Franse constitutionele* „challenge” van de Tiers Etat: Liberté (individu); Egalité (Staat); Fraternité (gemeenschap). Het is de metamorphose van het steeds terugkerend tweegesprek Civitas terrena-Civitas Dei, de antithese van het Christendom. De eis: „het Rijk God's op aarde vestigen” en tegelijkertijd begrijpen: „Mijn Rijk is niet van deze wereld”, welke de middeleeuwse standenhiërarchie deed ontstaan, heeft nu in Engeland de vorm van een voor alle kasten, standen, partijen en kerken aanvaardbare waardehiërarchie aangenomen — individu, gemeenschap, Staat —, die onderling een dienende functie uitoefenen en samen een driedelig organisme vormen. De impuls van het individu wordt in, door en aan de gemeenschap in practijk gebracht, getoetst, gelouterd, om uiteindelijk als een door allen aanvaardbare *geestelijke* waarde in de Staat tot uitdrukking te komen.

Terwijl de meeste onzer opmerkingen ten opzichte van Van E.'s proefschrift van aanvullende aard zijn of een andere interpretatie aan zijn waarnemingen geven, moeten wij één stelling ten zeerste bestrijden: dat de Engelse buiten-

landse politiek eerder door een kruideniersmentaliteit dan door staatsmanschap wordt gekenmerkt.

Op alle beslissende ogenblikken geeft alleen de zaak de doorslag, anders zouden wereldrijken (geestelijke of wereldlijke) even vlug weer verdwijnen als Hitler's duizendjarig rijk. Een mooi voorbeeld van „In majorem Dei gloriam” of „for sake's sake” heeft de wereld nog onlangs in Parijs kunnen beleven, toen Eden aan Rusland en Amerika een morele klap in het gezicht gaf, ook en misschien in de eerste plaats aan Amerika, en met alle daaruit voortvloeiende consequenties rekening houdende: Engeland staat voor het bankroet en alléén Amerika zou kunnen helpen. De gehele wereld voelde: dit is Downing-Street op zijn best. Dit is de enige therapie die genezing kan brengen: het morele overwicht.

Samenvattend zouden wij dit willen zeggen over het proefschrift: Van E. heeft met grote nauwkeurigheid en fijn aanvoelingsvermogen de Engelsen en de ontwikkeling der Labour-Partij gekenschetst. Wij herhalen: indien zijn stelling juist is, dat de socialisten in de eerste plaats Engelsen zijn, dan kan Labour pas goed beoordeeld worden, wanneer het zich weer volledig doorgeworsteld heeft tot de Engelse levenshouding en aanvaardt dat zijn impuls, zijn initiatief (bijv. de welvaartsstaat) eerst van kracht kan worden, wanneer dit óók door de tegenpartij als een noodzaak en tevens als een vooruitgang in het rechtsbewustzijn van allen gevoeld wordt.

Dit eeuwig-wederkerende principiële conflict van het Christendom (het grote compromis), waarvan Labour alleen incidenteel, d.w.z. op zijn beurt, het debat inleidde kan alleen opgelost worden, wanneer beide partijen van mentaliteit veranderd zijn, dus het kleine compromis gevonden hebben. Dat het van weerskanten nog niet 100 pCt zover is, is „the bad luck” van de schrijver, zodat zijn conclusies soms te voorbarig lijken.

Rotterdam.

K. P. VAN DER MANDELE.

MEDEDELINGEN VOOR ECONOMISTEN

Landdag voor Economen

Op 8 Maart a.s. zal opnieuw een Landdag voor Economen worden georganiseerd te Utrecht en wel in Esplanade. Het onderwerp is: „De functie van de ondernemer in het huidige tijdsbestek”.

Als sprekers zijn hiervoor uitgenodigd:

van Tilburgse zijde: Drs A. C. J. Rottier (Directeur van de Staatsmijnen in Limburg);

van Rotterdamse zijde: Prof. Dr J. F. ten Doeschate (Directeur van de N.V. Kon. Ned. Hoogovens);

van Amsterdamse zijde: Prof. Dr J. F. Haccoù (Hoogleraar aan de Gem. Universiteit te Amsterdam).

Prof. H. W. Lambers (Rotterdam) zal als discussieleider optreden.

Het is de bedoeling, dat 's morgens om 10 uur de eerste spreker zal spreken, terwijl 's middags om 2 uur resp. om 4 uur de beide andere sprekers zullen optreden.

GELD- EN KAPITAALMARKT

De geldmarkt.

De geldmarkt bleef ook gedurende de afgelopen week zeer ruim, met marktdisconto's regelmatig opklimmend van $1\frac{1}{10}$ pCt voor Februaripapier tot $1\frac{3}{8}$ — $7\frac{1}{10}$ pCt voor September- t/m Decemberpapier. Callgeld noteerde nog steeds 1 pCt.

De verlaging met $\frac{1}{2}$ pCt van de officiële tarieven (wisseldisconto, promessendisconto, debetrente voor voorschotten

en beleningen) van De Nederlandsche Bank, die met ingang van 22 Januari plaatsvond, is noch gevolg, noch oorzaak van ruimte op de geldmarkt. Wel zijn deze beide verschijnselen te beschouwen als dochters van één vader. De verbetering van de Nederlandse betalingsbalans gedurende de laatste maanden voerde enerzijds voortdurend liquide middelen toe aan de voornaamste geldgevers ter geldmarkt, de banken. Anderzijds was het ook vooral deze verbetering, die de leiding der circulatiebank aanleiding gaf tot verlaging van het officiële disconto, welk disconto fungeert als gevaarsignaal bij vermindering van de deviezenvoorraad en een inflatoire monetaire situatie. Per 26 September 1950 was dit onveilig licht van de ruststand op sterkte 1 gebracht (verhoging wisseldisconto van $2\frac{1}{2}$ op 3 pCt), per 17 April 1951 op sterkte 3 (verhoging van 3 op 4 pCt), terwijl het thans op stand 2 (verlaging wisseldisconto van 4 op $3\frac{1}{2}$ pCt) werd teruggeschakeld.

De verlaging van het officiële disconto brengt een verlaging mede van de rentetarieven, die de banken aan hun cliënten berekenen, doch heeft geen invloed op de rentevoet(en) van schatkistpapier op de geldmarkt. Deze laatste immers hangen wat hun niveau betreft practisch geheel af van het discontopercentage, dat het Ministerie van Financiën op nieuwe jaarspromessen wenst te betalen; sinds 23 Juni 1947 bedraagt dit onveranderd $1\frac{1}{2}$ pCt.

In de maximum-rentepercentages, welke krachtens het rentegamma officieel voor kasgeldleningen van gemeenten gelden, is uiteraard evenmin verandering gekomen. Voor zover dergelijke leningen — in andere vorm dan kasgeldleningen — in werkelijkheid tegen hogere rentepercentages werden afgesloten, was reeds enige tijd van zekere rentedaling sprake, vooral ten gevolge van het feit, dat de behoefte der gemeenten aan kort geld de laatste maanden afnam.

De kapitaalmarkt.

Op de aandelenmarkt was de stemming de afgelopen week iets vaster, maar de algemene index bleef toch nog steeds binnen de sinds maanden heersende niveau's 143-144. Vooral die groepen aandelen, welke niet van de binnenlandse conjunctuur afhangen (scheepvaart en cultures) ondergingen een koersstijging. Bij de banken onderstreept de Rotterdamsche Bank, die bij gestegen winst haar dividend handhaafde, nog eens, dat de door de Overheid — in overeenstemming met de verlangens der vakverenigingen — gehandhaafde dividendstop niet de enige oorzaak is van de beperking van het (geld)inkomen van beleggers in aandelen. Ook in die gevallen, dat de Wet Dividendbeperking zulks in verband met de aanwezigheid van fiscale reserves toestaat, blijken nl. vele ondernemingen niet bereid tot een op grond van de behaalde resultaten alleszins mogelijke dividendverhoging over te gaan.

De ontspanning op de obligatiemarkt vond de afgelopen week verdere voortgang, waartoe de psychologische werking van de discontoverlaging bijdroeg. De inschrijvingen op de f 5 mln $4\frac{1}{2}$ pCt obligatielening P.E.G.E.M. (Noord-Holland) waren zo groot, dat de toewijzing gering is. Thans gaat de P.G.E.M. (Gelderland) over tot emissie van f $7\frac{1}{2}$ mln $4\frac{1}{2}$ pCt 15-jarige obligaties. Verre overtekend werd ook het aangeboden bedrag van de 4 pCt leningen Emmen en Zutphen (emissiekoers $94\frac{3}{4}$, niet $99\frac{3}{4}$, zoals abusievelijk in het vorige nummer werd vermeld) en van de lening Tilburg. Laatstgenoemde lening, waarbij de geldgevers het recht van vervroegde opeisbaarheid hebben — met terugbetaling van het renteverhaal tussen de genoten 4 pCt en volgens het rentegamma voor de betreffende kortere looptijd toegestane rentepercentage — vond navolging door de gemeenten 's-Gravenhage en Zwolle. Het Rijk vond inmiddels aanleiding verdere uitgifte van leningen met een dergelijke clausule voor financiering van woningbouw te verbieden. Zij heb-

ben nl. slechts een semi-geconsolideerd karakter, hetgeen uit monetair oogpunt uiteraard onwenselijk is. Voor de beleggers betekent dit echter, dat de enige weg, waarlangs zij aan de gevolgen van een eventuele verdere stijging van de rentestand kunnen ontsnappen, is afgesloten.

	18 Jan. '52	25 Jan. '52
Aand. indexcijfers.		
Algemeen	143,2	143,9
Industrie	203,4	203,6
Scheepvaart	173,0	175,6
Banken	125,9	124,0
Indon. aand.	45,3	46,1
Aandelen.		
A.K.U.	156%	157%
Philips	167%	168%
Lever Bros	186%	191%
H.A.L.	180	183%
Amsterd. Rubber	93%	93%
H.V.A.	98%	100
Kon. Petroleum	286	287%
Staatsfondsen.		
2½ pCt N.W.S.	70 ³ / ₁₆	70%
3-3½ pCt 1947	84 ¹⁵ / ₁₆	84%
3 pCt Invest. cert.	88%	89%
3 pCt 1951	93%	93%
3 pCt Dollarlening	96%	95
Diverse obligaties.		
½ pCt Gem. R'dam 1937 VI	90 ¹¹ / ₁₆	92%
3½ pCt Bataafsche Petr.	93%	93 ⁹ / ₁₆
3½ pCt Philips 1948	92%	93%
3¼ pCt Westl. Hyp. Bank	85	85%

J. C. BREZET.

De Belgische geld- en kapitaalmarkt in November en December 1951

De algemene toestand van de geldmarkt.

In de loop van het vierde kwartaal van 1951 nam de liquiditeit op de geldmarkt aanvankelijk aanzienlijk toe, vooral onder invloed van het grote boni op onze handelsbalans en de hiermede gepaard gaande uitbreiding van de bankdeposito's. De maand November daarentegen bracht een sterke inkrimping van het volume der uitstaande callgelden. De uitgifte van de nieuwe staatslening was hieraan niet vreemd, alhoewel ook de stortingen op 15 November aan de Rijksdienst voor de Maatschappelijke Zekerheid hun invloed lieten gelden.

Ondertussen begonnen de bedrijven, evenals de banken, hun voorzorgen te nemen om de vervaldag van het jaareinde vlot van stapel te laten lopen. Deze bekommernis was zeer typisch voor het verloop van de geldmarkt tijdens de maand December.

Het aanleggen van een liquiditeitsreserve bij de banken gebeurde over het algemeen niet door meer herdisconto bij de Nationale Bank, doch door het tijdelijk uitstellen van de hernieuwing van vervallen schatkistpapier. Zulks is trouwens één van de redenen waarom de voorschotten van de Nationale Bank aan de Schatkist zo sterk gestegen zijn tijdens de laatste maand van het voorbije jaar.

De jaareinde-vervaldag zelf kon over het algemeen vrij gemakkelijk worden afgehandeld. Men mag evenwel niet uit het oog verliezen, dat een gedeelte van de jaareindebetalingen slechts de 2e of 3e Januari werden vereffend.

Tijdens de 2 à 3 dagen voor en na de 31e December hebben sommige banken, die doorgaans zoveel mogelijk handelspapier zelf in portefeuille houden, bijkomend beroep moeten doen op herdisconto van de centrale bank. De liquiditeit van de banken bij het jaareinde werd daarenboven aanmerkelijk versterkt door de bedragen, die de Staat op 31 December aan de banken liet geworden voor de betaling van de interesten op de Muntsaneringslening en voor de terugkoop van de saldi kleiner dan fr. 1.000. Voor een aantal banken, die einde van het jaar hun balans afsluiten, stond het opvoeren van hun liquiditeit ook

enigermate in het teken van de gebruikelijke „window dressing”.

De bevoorrading van de „markt in verrekening” met callgelden verliep tijdens de laatste weken eerder sprongsgewijze; op deze markt zijn immers de private banken de bijzonderste verstrekkers van daggelden, waarvan het volume sterk de weerslag onderging van het tempo, waarin het Wisselinstituut de betalingen voor uitvoer naar de E.B.U. toeliet. Naast de private banken wordt op de markt in verrekening nog daggeld uitgeleend door de Bank van Belgisch Kongo en het Gemeentekrediet. Zoals bekend is het Herdisconterings- en Waarborginstituut de voorname geldnemer op deze markt.

Op de markt buiten verrekening daarentegen, wordt het door de Rijksdienst voor Maatschappelijke Zekerheid, de Algemene Spaar- en Lijfrentekas, de Luxemburgse Spaarkas en enkele andere organismen aangeboden daggeld hoofdzakelijk opgenomen door het Rentenfonds, dat deze gelden aanwendt voor de financiering van zijn steunaankopen op de markt van de staatsfondsen.

Einde van het jaar noteerde men in de banken een aanmerkelijke toeneming van de vraag naar krediet. Niet alleen stonden vele ondernemingen voor zware vervaldagen, doch tevens was 15 Januari de uiterste datum voor de vroegde betaling van de bedrijfsbelastingen. Met de verhoging in sommige sectoren van het bedrijfsleven worden daarenboven bijkomende kredieten gevraagd voor het verder aanhouden van grondstoffenstocks en voor de financiering van de productie, die tijdelijk de voorraden afgewerkte goederen zal vergroten. De vroeger reeds gesignaleerde gedwongen overschakeling van disconto naar kascredieten liep dus nog verder door.

Kredietverlening van de banken aan de private economie.

(in miljoenen franken)			
	Herdisconto van de banken bij de Nationale Bank en de parastatale instellingen	Portefeuille handelspapier van de Nationale Bank	Totale kredietverlening der private banken (accepten inbegrepen)
1945 Dec.	4.168	5.171	23.117
1949 Dec.	3.339	4.006	24.506
1950 Juni	3.696	4.082	26.582
Dec.	8.543	10.110	27.739
1951 Maart	8.781	10.567	29.592
Juni	7.707	9.511	29.921
Aug.	6.749	7.778	29.507
Sept.	5.368	6.131	30.337
Oct.	5.767	6.793	31.225
Dec.	—	6.703	—

In het kader van de algemene overheidspolitiek tot aanmoediging van de invoer uit de E.B.U.-landen en de uitvoer naar de dollarzone, verdisconteert het Herdisconterings- en Waarborginstituut van 6 November af de voor de financiering van deze verrichtingen uitgeschreven bank-accepten op hoogstens 120 dagen tegen 2¼ pCt, hetzij een kwartje lager dan de sinds midden September gebruikelijke rentevoeten. Tevens werd door deze instelling een nieuw tarief uitgewerkt voor de verschillende looptijden, waarbij de rentevoet voor de verdisconting van geveerde bankaccepten over gans de lijn 1/8 pCt lager gesteld werd dan het tarief voor de geveerde handelsaccepten. Ondertussen is ook de Nationale Bank terug breder geworden in het verlenen van het visum op accepten ter financiering van invoer uit de E.B.U.-landen en export naar de dollarzone.

De toestand van de banken.

In vergelijking met de maand Augustus waren de bankdeposito's einde October met ongeveer fr. 4 mrd gestegen en bereikten zij een nieuw toppunt. Zoals hoger uiteengezet is deze uitzetting van de bankdeposito's vooral te wijten aan de hoge boni op onze betalingsbalans, en inzonderheid met de E.B.U.-landen. Hierdoor werd ook de

liquiditeit van de ondernemingen in enkele industriesectoren aanmerkelijk opgevoerd.

Deze oorzaak van de stijging der bankdeposito's verklaart meteen waarom hun uitbreiding tijdens de laatste maanden belangrijker was dan deze van de bankbiljetten. Als karakteristiek mag eveneens worden gesignaleerd, dat sedert midden 1951 de progressie van de termijndeposito's relatief sterker was dan deze van de tegoeden op zicht, welk verschijnsel zich normalerwijze steeds voordoet wanneer het publiek de conjunctuurperspectieven als minder vast gaat beschouwen.

Gedeeltelijke gegevens wijzen er op, dat de stijging van de bankdeposito's tijdens de maand November licht gedaald zijn, terwijl einde December zich meestal een seizoensdaling van de deposito's voordoet. De grote vervaldagen brengen in België immers nog steeds omvangrijke regelingen in chartaal geld, en dit legt meteen uit waarom de banken voor die gelegenheden steeds omvangrijke liquiditeitsreserves aanleggen.

Toestand van de Belgische banken.

(in miljoenen franken)

	Einde 1950	Maart 1951	Juni 1951	Aug. 1951	Sept. 1951	Oct. 1951
Actief:						
Kas, Nationale Bank, P.C.	2.853	2.907	2.693	2.098	2.105	2.275
Daggeld, banken, holdings	6.524	6.340	6.220	6.716	6.618	6.850
Kredieten aan private economie	27.739	29.592	29.921	29.507	30.337	31.225
Handelsswissels	6.845	7.584	7.533	8.238	9.799	10.030
Prolongaties en voorschotten tegen effecten	764	735	731	735	685	675
Diverse debiteuren	13.996	13.905	14.500	14.170	13.863	13.964
Accepten	6.134	7.368	7.157	6.364	5.990	6.556
Kredieten aan de Overheid	34.856	36.272	35.803	36.475	37.884	39.431
Speciaal papier	28.340	29.801	29.329	29.680	30.979	32.318
Genoteerde staatsfondsen	6.516	6.471	6.474	6.795	6.905	7.113
Vastgelegde middelen	1.215	1.211	1.227	1.243	1.249	1.253
Totaal actief	78.085	81.572	80.849	80.806	83.486	87.137
Portef. van de N.V. en de parast. instell. aan papier door banken geherdisconteerd	8.543	8.781	7.707	6.749	5.368	5.767
Passief:						
Deposito's en crediteuren	53.571	54.979	54.550	54.539	56.724	58.330
Zicht	47.693	49.510	49.278	48.917	50.821	52.189
Op meer dan 30 dagen	5.878	5.469	5.272	5.522	5.903	6.141
Obligaties en kasbons	272	307	348	410	444	487
Eigen middelen	5.064	5.100	5.499	5.496	5.509	5.521

Als karakteristiek voor de belegging van hun gestegen volume werkmiddelen mag wel onderlijnd, dat sommige banken een groter bedrag handelsswissels zelf in portefeuille zijn gaan opnemen.

De toestand op de goud- en deviezenmarkt.

In de loop van het vierde kwartaal van 1951 is de lichte afbrokkeling van de koersen van het goud op de vrije markt verder doorgelopen. Alhoewel die lichte koersverschillen dikwijls aan zeer toevallige oorzaken te wijten zijn, lijkt de minder pessimistische interpretatie van de internationale politieke toestand wel enige rol te hebben gespeeld.

Op de markt van de deviezen noteerde men een lichte verbetering van het pond sterling, dat door de speculatie sterk gedrukt was, doch waarvoor het gevaar van een devaluatie thans door de markt als meer verwijderd wordt beschouwd. De geleidelijke terugkeer van Engeland tot een meer orthodoxe kredietpolitiek leek wel van aard het vertrouwen in het pond te herstellen, doch de publicatie van de aanzienlijke goud- en dollarverliezen tijdens het laatste kwartaal van 1951 veroorzaakte een nieuwe baisse van het pond tijdens de eerste dagen van het jaar 1952.

Noteringen op de vrije goud- en deviezenmarkt.

	Oct. 1951	Nov. 1951	Dec. 1951
Niet officiële markt:			
Goud per gram	74,375	73,75	72,50
Gouden pond	675,125	670,—	657,50
Officiële biljettenmarkt:			
Papieren pond	126,50	128,50	130,50
Fransen frank (100)	12,90	12,55	12,825
Zwitserse frank	12,55	12,60	12,45
Papieren dollar	55,125	55,—	54,25
Gulden	12,90	13,20	13,20
Duitse mark	10,45	10,80	10,80

De Zwitserse frank en de dollar liepen rond het einde van het laatste kwartaal van vorig jaar eveneens enigermate terug. Deze daling wordt meestal beschouwd als een technische reactie na hun sterke hausse uitgelokt door de vernauwing van de Belgische wisselcontrole.

De gulden en de Duitse mark waren koersvast.

De obligatiemarkt.

Nadat de koersen van de obligatieleningen tijdens het derde kwartaal van dit jaar een licht stijgende beweging hadden doorgemaakt, ingevolge de discontovoetverlagingen van 5 Juli en 13 September, veroorzaakte de aankondiging van de aanstaande emissie van een overheidslening einde September reeds een nieuwe koersafbrokkeling. Het uitgeven van deze lening in de loop van de maand November deed de koersen van de obligaties nog wat verder teruglopen. Deze nieuwe emissie was van het 4,50 pCt type op 10 à 15 jaar, uitgegeven tegen 96 pCt en terugbetaalbaar bij uitlooting tegen pari gedurende de eerste 10 jaar en tegen een telken jare met 1 pCt verhoogde premie gedurende de rest van de looptijd. De houders hebben evenwel het recht de vervroegde terugbetaling te vragen op 15 November 1961. Het rendement van deze emissie beliep 5,02 pCt op 10 jaar, 5,12 pCt op 15 jaar en 5,19 pCt als gemiddelde over gans de looptijd. Deze voorwaarden waren vrij gunstig in vergelijking met het rendement van een aantal genoteerde schatkistcertificaten, hetgeen een reeks arbitrageverrichtingen op de obligatiemarkt voor gevolg had.

Op deze lening werd voor fr. 6.350 mln ingeschreven, waarvan 2.517 mln in speciën, 2.075 mln door afgifte van 3,50 pCt schatkistcertificaten 1942, 1e reeks, en 1.758 mln door afgifte van 4 pCt schatkistcertificaten 1947. Deze cijfers wijzen er op, dat de politiek van de Overheid af te breken met de tot hertoe gevolgde gewoonte slechts leningen uit te geven met een definitieve of facultatieve vervaldag na 5 jaar, maar een matig succes heeft geboekt.

In de loop van de maand December herstelden de obligatiekoersen zich enigermate, met uitzondering van de schatkistcertificaten 1942, 1e reeks, die blijkbaar een technische reactie doormaakten na hun sterke hausse van de vorige weken.

Rentestand op de obligatiemarkt¹⁾.

(in pCt per einde maand)

	Looptijd	Aug. 1948	Juni 1950	Dec. 1950	Juni 1951	Oct. 1951	Nov. 1951	Dec. 1951
Staatsobligaties	langlopende	4,77	4,38	4,53	4,68	4,63	4,65	4,64
Schatkistcertif.	7 à 8 j.	4,83	4,63	4,92	5,24	4,94	5,—	4,98
Kasbons	6 à 7 j.	5,07	4,49	4,66	5,37	5,35	5,36	5,30
Kasbons parast. instellingen	ca 8½ j.	—	—	—	5,41	5,28	5,29	5,25
Private oblig.	10 à 12 j.	6,06	5,43	5,69	6,08	5,85	6,21	5,90

¹⁾ Reële rendementen — rekening gehouden met agio of disagio tegenover terugbetalingsprijs.

Opvallend bij dit verloop van de obligatiemarkt is wel de grotere koersvastheid van de langlopende staatsfond-

sen en inzonderheid van de Geünificeerde Schuld. Deze licht differentiële evolutie is grotendeels toe te schrijven aan de steunaankopen van het Rentenfonds. Volgens het verslag van de Kamercommissie voor de Rijksschuldbegroting heeft het Rentenfonds van de verbetering der noteringen ingevolge de discontovoetverlagingen gebruik kunnen maken om van 28 Juni tot 26 October van vorig jaar voor fr. 888 mln overheidsfondsen op de markt te verkopen. Tijdens de maand November heeft het evenwel voor ca. fr. 300 mln papier teruggenomen.

De aandelenmarkt.

Over het afgelopen jaar in zijn geheel beschouwd zijn de koersen van de aandelen op de Brusselse beurs met gemiddeld 30 pCt gestegen, terwijl de groothandelsprijzen met ca 9 pCt en de detailprijzen met 10 pCt opliepen. Alles samen genomen was 1951 dan ook een tamelijk goed beursjaar.

Als voornaamste oorzaken van deze vaste tendentie der aandelenkoersen over 1951 dienen o.a. vermeld:

1. de intense economische bedrijvigheid, die gedurende het eerste kwartaal vrij algemeen was, doch nadien enkele uitzonderingen kende, vooral in de consumptiesector;
2. de gewijzigde houding van het publiek tegenover de internationale toestand, hetgeen als typisch gevolg had, dat het goud amper zijn koersen van einde 1950 kon handhaven;
3. de verruiming van de geldmarkt ingevolge de uitzetting van de geldcirculatie, veroorzaakt door onze hoge kredietverlening aan de E.B.U. Sommige ondernemingen lijken vrijgekomen middelen tijdelijk op de obligatiemarkt te hebben belegd.

Koersverloop op de beurs te Brussel.

(indices op basis 1936-1938 = 100)

	28/12/51	28/9/51	29/12/50	Koersverschil in pCt van:	
				28/9/51 tot 28/12/51	28/12/50 tot 28/12/51
Banken	175,4	160,2	131,6	+ 9,5	+33,3
Holdings	165,8	137,1	122,7	+20,9	+35,1
Gas en Electr. trusts	129,6	119,9	91,5	+ 8,1	+41,6
Gas en Electr. Mijen	230,1	220,7	171,1	+ 4,3	+34,5
Metaalnijverheid	257,8	249,6	221,5	+ 3,3	+16,4
Scheik. producten	215,2	195,9	147,5	+ 9,9	+45,9
Steenkolennijverheid	228,5	231,3	165,0	- 1,2	+38,3
Spiegelglas	88,2	86,9	82,0	+ 1,5	+ 7,6
Glas	98,2	110,3	112,2	-11,0	-12,5
Bouwnijverheid	188,4	175,8	164,8	+ 7,2	+14,3
Textiel	222,5	226,8	222,1	- 1,9	+ 0,2
Koloniale	466,3	388,2	325,0	+20,1	+43,5
Voeding	111,0	116,6	109,2	- 4,8	+ 1,6
Diverse	258,0	230,8	224,8	+11,8	+14,8
Brouwerijen	81,7	77,3	79,6	+ 5,7	+ 2,6
Papier	362,0	315,0	257,8	+14,9	+40,4
Warenhuizen	348,1	335,3	377,1	+ 3,8	- 7,7
Gemiddelde	243,8	227,4	187,6	+ 7,2	+30,0

EMISSIES IN 1951

(Reële bedragen in duizenden guldens).

Maand	Obligaties	Aandelen	Totaal	Waarvan conversies	Uit omzetting van andere beleggingen en geblokkeerd tegoed	Nieuw geld
Januari	2.752	6.347	9.099	—	102	8.997
Februari	133.726	4.191	137.917	—	158	137.759
Maart	15.728	14.854	30.582	—	165	30.417
April	211.659	14.364	226.023	—	278	225.745
Mei	1.722	7.307	9.029	7	544	8.478
Juni ¹⁾	16.833	2.198	19.031	—	164	18.867
Juli	10.009	101.830	111.839	—	149	111.690
Augustus	330	—	330	—	—	330
September	3.100	110	3.210	—	100	3.110
October	16.935	1.250	18.185	—	90	18.095
November	46.328	41.066	87.394	—	243	87.151
December	22.636	59.558	82.194	—	86	82.108
Totaal 1951	481.758	253.075	734.833	7	2.079	732.747
Totaal 1950	634.092	57.405	691.497	101.091	259.697	330.709

¹⁾ Gecorrigeerde gegevens.

Deze algemene hausse van de beurs neemt evenwel niet weg, dat de evolutie van de verschillende rubrieken nog zekere afwijkingen vertoonde. Naarmate de stijging van de beurs vorderde, leken de individuele perspectieven van de betrokken ondernemingen en bedrijfstakken van steeds meer belang in de koersvorming op de markt.

Over geheel het afgelopen jaar zijn alleen de koersen in de rubrieken Glasfabrieken en Grootwarenhuizen gedaald, terwijl de hausse gering was voor de textielaandelen, de voeding- en brouwerij-effecten, evenals voor de spiegelglaswaarden. In de metaalnijverheid waren de koerswinsten eveneens vrij gelimiteerd, ondanks de zeer hoge activiteit. We mogen evenwel niet uit het oog verliezen, dat de winsten van de siderurgie, die in het derde kwartaal werden bekendgemaakt, nog niet zeer hoog waren, terwijl de perspectieven in enkele sectoren van de metaalverwerkende nijverheid niet bepaald gunstig waren.

Uit de vergelijking van de stijgingspercentages over geheel het jaar en het laatste kwartaal van 1951 blijkt, dat o.a. in de steenkolenmijnen, de gas- en electriciteitsmaatschappijen, evenals in de metaalrubriek, de koersverbetering tijdens de laatste maanden van het jaar sterk aan intensiteit heeft ingeboet. De banken, de holdings en de koloniale aandelen maakten een tegengesteld verloop door.

Tijdens de maanden October, November en December beliepen de gemiddelde dagelijkse omzetten respectievelijk 129,6, 93,5 en 122,8 mln fr., het zijn de hoogste cijfers die vorig jaar werden bereikt.

De verdere koersstijging tijdens de maand December, die ca 5 pCt beliep, droeg er toe bij het gemiddeld rendement van 75 genoteerde aandelen te doen teruglopen van 4,08 pCt einde November tot 3,81 pCt einde December.

Brussel.

Dr L. DELMOTTE.

STATISTIEKEN

OFFICIËLE WISSELKOERSEN VAN DE NEDERLANDSCHE BANK.

Van 24 Januari 1952 af.

Plaats	Per	Schriftelijk en t.t.	
		Aankoop	Verkoop
Brussel	100 B.fr.	7,59	7,61
Frankfort a/Main	100 D.M.	90,39	90,57
Kopenhagen	100 D.Kr.	54,86	55,16
Lissabon	100 Escud.	13,15	13,28
Londen	1 £	10,63	10,65
Montreal (t.t.)	1 Can. \$	3,78½	3,80½
Montreal (luchtpost)	1 Can. \$	3,78	3,80½
Montreal (zeepost)	1 Can. \$	3,77½	3,80½
New York (t.t.)	1 U.S. \$	3,79½	3,80½
New York (luchtpost)	1 U.S. \$	3,79	3,80½
New York (zeepost)	1 U.S. \$	3,78½	3,80½
Oslo	100 N.Kr.	53,05	53,33
Parijs	100 Fr.fr.	1,084	1,088
Praag	100 Kcs	7,58	7,62
Stockholm	100 Z.Kr.	73,25	73,66
Zürich	100 Z.fr.	86,71	87,09

Uitgifte van

f 10.000.000.- 4 pCt. 30-jarige Obligatiën,

waarvan reeds f 5.000.000.— obligatiën op inschrijvingsvoorwaarden zijn geplaatst,
ten laste van de

GEMEENTE 's-GRAVENHAGE

f 5.000.000.- 4 pCt. 30-jarige Obligatiën,

waarvan reeds f 2.500.000.— obligatiën op inschrijvingsvoorwaarden zijn geplaatst,
ten laste van de

GEMEENTE ENSCHEDE

f 5.000.000.- 4 pCt. 30-jarige Obligatiën,

waarvan reeds f 2.500.000.— obligatiën op inschrijvingsvoorwaarden zijn geplaatst,
ten laste van de

GEMEENTE LEIDEN

Grootte der stukken: nominaal f 1.000.— aan toonder.

Bovenstaande leningen zijn in haar geheel à pari aflosbaar op 1 Maart 1982.

Obligatiehouders hebben het recht telkenjare op 1 Maart, voor de eerste maal op 1 Maart 1953, aflossing te vragen, mits zij hun wens daartoe uiterlijk 1 Februari van elk jaar kenbaar maken.

Terugbetaald zal alsdan worden f 1.000.— per obligatie, verminderd met hetgeen op de ter aflossing aangeboden obligatie op het ogenblik van de terugbetaling aan rente meer is betaald dan het thans voor publiekrechtelijke lichamen geldende rentegamma toestaat.

Indien derhalve aflossing gevraagd wordt op onderstaande data, zal het daarachter vermelde bedrag in mindering worden gebracht van elk terug te betalen bedrag van f 1.000.—, en zal de in de laatste kolom vermelde rente genoten zijn.

Aflossing op	Op elke terugbetaling van f 1.000.— in mindering te brengen een bedrag van	Per saldo genoten rente
1 Maart 1953	f 18,75	$2\frac{1}{8}$ pCt.
1 " 1954	" 32,50	$2\frac{3}{8}$ "
1 " 1955	" 37,50	$2\frac{3}{4}$ "
1 " 1956	" 40,—	3 "
1 " 1957	" 37,50	$3\frac{1}{4}$ "
1 " 1958	" 30,—	$3\frac{1}{2}$ "
1 " 1959	" 35,—	$3\frac{1}{2}$ "
1 " 1960	" 40,—	$3\frac{1}{2}$ "
1 " 1961	" 45,—	$3\frac{1}{2}$ "
1 " 1962	" 25,—	$3\frac{3}{4}$ "
1 " 1963	" 27,50	$3\frac{3}{4}$ "
1 " 1964	" 30,—	$3\frac{3}{4}$ "
1 " 1965	" 32,50	$3\frac{3}{4}$ "
1 " 1966	" 35,—	$3\frac{3}{4}$ "
van 1 Maart 1967 af, telkenjare op 1 Maart	" —,—	4 "

Vervroegde algehele of gedeeltelijke aflossing à pari — voor gedeeltelijke aflossing door middel van uitloting — is aan de Gemeenten van 1 Maart 1957 af toegestaan op 1 Maart van elk jaar, mits het voornemen daartoe 3 maanden tevoren kenbaar wordt gemaakt. Indien de Gemeenten tot vervroegde aflossing à pari overgaan zal geen aftrek plaats vinden van rente, zoals geschiedt in het geval, dat de houder aflossing vraagt.

De ondergetekenden berichten, dat de inschrijving op bovengenoemde obligatiën, voor zover niet reeds op inschrijvingsvoorwaarden geplaatst, zal zijn opengesteld op

Vrijdag, 8 Februari 1952

van des voormiddags 9 uur tot des namiddags 4 uur,

tot de koers van 100 pCt.

bij hare kantoren te Amsterdam, Rotterdam, 's-Gravenhage, Enschede en Leiden, voor zover aldaar gevestigd, op de voorwaarden van het prospectus van uitgifte d.d. 30 Januari 1952. Exemplaren van dit prospectus en inschrijvingsbiljetten zijn bij genoemde kantoren verkrijgbaar.

Amsterdam, 30 Januari 1952.

**AMSTERDAMSCHЕ BANK N.V.
INCASSO-BANK N.V.
NATIONALE HANDELSBANK N.V.**

DE WESTER BOEKHANDEL

Algemene Binnen- en Buitenlandse Boekhandel

Nieuwe Binnenweg 331
Telefoon 32076



ROTTERDAM
Postgiro 18961

GESPECIALISEERD OP ECONOMISCH GEBIED

Zo juist verschenen:

Prof. Dr Ir J. Goudriaan: Economie in 16 bladzijden

Inleiding tot de Analytische Economie

Prijs gebonden f 15.00

De bestelde exemplaren zijn verzonden

Het aangekondigde boekje van Prof. Dr H. J. Witteveen: „Conjunctuurtheorie en conjunctuurpolitiek” zal in de loop van het voorjaar verschijnen. Bestellingen hierop worden in nota gehouden.

Wilt u de in dit nummer bijgesloten antwoordkaarten gebruiken voor Uw bestellingen op de door ons geadverteerde boeken en uit de maandelijksse rubriek in dit blad:

„Recente Economische Publicaties”.

Koninklijke Machinefabriek Gebr. STORK & Co. N.V.

gevestigd te HENGLO (O.)

UITGIFTE van

2734 gewone aandelen
elk groot f 1000.— nominaal
aan toonder (desgewenst op naam), ten volle delende in de resultaten van het boekjaar 1952 en volgende jaren.

Ondergetekende bericht, dat zij de inschrijving op bovengenoemde aandelen, uitsluitend voor houders van claims van gewone en preferente aandelen, openstelt op

VRIJDAG 1 FEBRUARI 1952

van des voormiddags 9 uur tot des namiddags 4 uur,

bij haar kantoren te **Amsterdam, Rotterdam, 's-Gravenhage en Hengelo (O.)**
TOT DE KOERS VAN 100 pCt.

Prospectussen en inschrijvingsformulieren zijn bij de kantoren van inschrijving verkrijgbaar.

DE TWENTSCHE BANK N.V.

Amsterdam, 22 Januari 1952.



Uw export naar alle landen!

Bij voldoende belangstelling van handel en industrie organiseert het CIHAN wederom de **NEDERLANDSE DEELNEMING** naar de internationale

JAARBEURS te MILAAN

12-29 April 1952 Fiera di Milano

- De grootste en meest internationale jaarbeurs in Europa. In 1951 waren er inzendingen uit 45 landen.
- 28 en 29 April speciale kopersdagen.
- Uitbreiding van export naar Italië mogelijk tengevolge van sterk doorgevoerde liberalisatie van het handelsverkeer.
- Het CIHAN zorgt voor huur, inrichting en demontage van de stand, regelt het transport van expositiegoederen v.v., inclusief in-, uit- en doorvoerdocumenten.
- Kosten van transport, inrichting, afwikkeling etc. worden verrekend in Nederlandse valuta.
- Verblijfsdeviezen voor 2 personen gedurende 20 dagen ten behoeve van deelnemende firma's.
- Bezoekerskaarten voor niet-deelnemers (o.a. rechtgevend op spoorwegreductie, vrije toegang jaarbeursterrein etc.) verkrijgbaar bij het CIHAN tegen storting van fl. 1.80 per kaart op postrekening No. 141.
- Organisatie in samenwerking met Ned. K. v. K. in Italië.



Spoedige aanmelding verzekert U van een gunstige standruimte.

CENTRAAL INSTITUUT TER BEVORDERING VAN DE BUITENLANDSE HANDEL (CIHAN)
Afd. Buitenl. Jaarbeurzen: tel. K 1700-771958
BEZUIDENHOUTSEWEG 64, DEN HAAG

ECONOMISCH- STATISTISCHE BERICHTEN

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

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

Bankiers: R. Mees en Zonen, Rotterdam

Redactie-adres voor België: Seminarie voor Gespecialiseerde Economie
14, Universiteitstraat, Gent.

Abonnementen: Pieter de Hoochstraat 5, Rotterdam (W.).

□

Abonnementsprijs, franco per post, voor Nederland en de Uniegebieden 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). Advertentietarief f 0,43 per mm. Contract-tarieven op aanvraag. Rubrieken „Vacatures” en „Beschikbare krachten” f 0,60 per mm (dubbele kolom). De administratie behoudt zich het recht voor om advertenties zonder opgaaf van redenen te weigeren.

Losse nummers 75 cents.