

Economisch-Statistische Berichten

Bebouwt de aardbodem

*

Drs Th. J. A. Smulders
Nederlands economische politiek

*

Dr J. Kymmell
Het goudprijsvraagstuk

*

Drs A. Batenburg
De kapitaalmarkt in 1952

*

Drs F. J. A. M. Mallens
l'Expérience Pinay

*

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

38e JAARGANG

No 1861

WOENSDAG 28 JANUARI 1953

EERSTE NEDERLANDSCHE

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

Aanpassing van ondernemingspensioen-
en spaarfondsen aan de
NIEUWE WETTELIJKE BEPALINGEN

Kantoor: Bellevuestraat 2, Dordrecht, Telefoon 01850-5345



KAS-ASSOCIATI N.V.

SPIJSTRAAT 172, AMSTERDAM-C

BETALEN • BEWAREN • BEHEREN

Deposito en Rekeningcourant

DIVERSEN

Vauxhall 1949, Wyvern, te koop van part. Compl. uitgerust m. kachel etc. In prima staat. Doedens, Dr. Bakkerlaan 76, Bloemendaal, K 2500-22861.

HOLLANDSCHE SOCIETEIT VAN LEVENSVZERKERINGEN N.V.

gevestigd te Amsterdam.

**Uitgifte van nom. f1.000.000.—
aandelen, in stukken groot nom.
f1000.— op naam, ten volle delende
in de winst over het boekjaar 1953
en volgende boekjaren.**

Ondergetekenden berichten, dat zij de inschrijving op bovengenoemde aandelen, uitsluitend voor houders van aandelen, openstellen op

VRIJDAG 6 FEBRUARI 1953,

van des voormiddags 9 uur tot des namiddags 4 uur, bij haar kantoren te

Amsterdam, Rotterdam en 's-Gravenhage,

TOT DE KOERS VAN 145 pCt.

(geheel vol te storten),

op de voorwaarden van het prospectus dd. 27 Januari 1953.

Prospectussen en inschrijvingsbiljetten zijn verkrijgbaar bij de inschrijvingskantoren.

**Nederlandsche Handel-Maatschappij, N.V.
Nationale Handelsbank N.V.
De Twentsche Bank N.V.**

Amsterdam, 27 Januari 1953.



R. MEES & ZONEN

A° 1720

BANKIERS & ASSURANTIE-MAKELAARS

ROTTERDAM

AMSTERDAM - 's-GRAVENHAGE
DELFT - SCHIEDAM - VLAARDINGEN

Nationale Handelsbank, N.V.

Amsterdam — Rotterdam — 's-Gravenhage

Alle Bank- en Effectenzaken

Abonneert U op de E.-S.B.

ECONOMISCH- STATISTISCHE BERICHTEN

Uitgave van het Nederlandsch Economisch Instituut

Adres voor Nederland: *Pieter de Hoochweg 122, Rotterdam-W.
Telefoon 38040. Giro 8408.*

Bankiers: *R. Mees en Zoonen, Rotterdam.*

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

Abonnementen: *Pieter de Hoochweg 122, Rotterdam-W.*

Abonnementsprijs, *franco per post, voor Nederland en de
Uniegebieden en Overzeese Rijksdelen (per zeepost) f26,—,
overige landen f28,— per jaar. Abonnementen kunnen
ingaan met elk nummer en slechts worden beëindigd per
ultimo van het kalenderjaar.*

Losse nummers 75 cts.

Aangetekende stukken in Nederland aan het Bijkantoor West-
zeedijk, Rotterdam-W.

Advertenties. *Alle correspondentie betreffende advertenties
te richten aan de Koninklijke Nederlandsche Boekdrukkerij
H. A. M. Roelants, Lange Haven 141, Schiedam (Telefoon
69300, toestel 1 of 3).*

Advertentie-tarief *f0,30 per mm. Contract-tarieven op aan-
vraag. Rubrieken „Vacatures” en „Beschikbare krachten”
f0,60 per mm (dubbele kolom). De administratie behoudt
zich het recht voor om advertenties zonder opgaaf van
redenen te weigeren.*

Bebouwt de aardbodem

„In het zweet uws aanschijns zult gij brood eten”. Een straf en een belofte. Zullen wij ons brood eten? In de loop der laatste twee eeuwen zijn er telkens wetenschappelijke onderzoekers geweest, die de vraag, of wij over een lange periode gezien ons hiervan verzekerd kunnen achten, als zeer klemmend betitelden. Zij wezen op de snel toenemende wereldbevolking en op het achterblijven van de voedselproductie. Hoewel de voorspellingen van Malthus en van verschillende andere latere pessimisten door de feiten zijn gelogenstraft, zijn hun angstkreten niet verklonken. De laatste jaren vooral wordt de noodklok weer geluid. Gesteld wordt, en terecht, dat het vraagstuk van de overbevolking en het voedseltekort niet vanzelf tot een gunstige oplossing zal komen.

Recente F.A.O.-gegevens geven geen reden tot vol-doening: in vele delen der wereld ligt de voedselproductie per hoofd nog steeds beneden vooroorlogs peil; het percentage van de wereldbevolking, dat over onvoldoende voedsel beschikt, is aanzienlijk gestegen. Duidelijke tekenen van een ommekeer inzake de wereldvoedselvoorziening zijn er voorshands niet: de jaarlijkse toeneming van de voedselproductie kan nauwelijks gelijke tred houden met de toenemende bevolking.

Waar niet minder dan 2/3 à 3/4 der wereldbevolking naar Westerse maatstaf te weinig voedsel ontvangt, is het zorgwekkend, dat een groot deel der mensheid zich onvoldoende bewust is van de ernst en de urgentie van dit probleem. Het is goed, dat Prof. Wester het klokke-touw heeft gegrepen. Met zijn boek „De toekomst van onze samenleving”¹⁾ tracht hij de publieke opinie te wekken. Opeen voor ieder bevattelijke wijze wordt uiteengezet, dat de wereld thans overbevolkt is en nog steeds overbevolkter dreigt te worden, en dat naast leeftijdsverlenging en andere minder belangrijke oorzaken, bovenal de bodemerrosie voor de toenemende voedselnood aansprakelijk is.

¹⁾ Prof. Dr D. H. Wester, *De toekomst van onze samenleving*. Uitgever Martinus Nijhoff, 's-Gravenhage 1952, 119 blz., f 4,75.

De maatregelen, die in het boek worden besproken om uit de impasse te geraken, zijn in twee hoofdgroepen ingedeeld: 1. die, welke, hetzij technisch hetzij sociaal-economisch, op korte termijn effect kunnen sorteren (rationelere voedseldistributie, bestrijding van voedselbederfen voedselverlies (-vernietiging), samenstelling van rationelere menu's, emigratie, intensievere cultuur, invoeren van betere rassen, het telen van planten zonder aarde, soberder leven en harder werken) en 2. die, waarvan de resultaten zich pas op de langere duur zullen openbaren (erosiebestrijding, het in cultuur brengen van nieuwe gebieden (incl. irrigatie), het zoeken naar nieuwe voedselbronnen, het bereiden van synthetische voedingsmiddelen, geboortebeperving).

In het bijzonder wat betreft de mogelijkheden tot verhoging der wereldvoedselproductie — vooral door intensievere cultuur — zijn Prof. Westers opvattingen vrij optimistisch. Hij ontveinst zich evenwel niet, dat dit veel arbeid en wetenschappelijke studie zal kosten en dat, zo ergens dan hier, internationale regeling en samenwerking is geboden. Het is een verblijdend verschijnsel, dat deze onontbeerlijke samenwerking de laatste tijd in woord en geschrift steeds meer wordt beklemtoond.

In het kiese probleem der geboortebeperving heeft de auteur de rationaliteit wel zeer sterk voor ogen gesteld. Er zijn verder ook punten van detailcritiek. Maar al verschillen wij hier en daar met Prof. Wester van inzicht, zijn in de slotbeschouwing neergelegde overtuiging, dat het er voor de wereld wel somber maar daarom nog allerminst hopeloos uitziet, is ook de onze.

„Voorfaan al de dagen der aarde zullen zaaiing en oogst niet ophouden”. Slaan wij nationaal en internationaal de handen ineen en aan de ploeg, dan zullen wij, al zal de aardbodem door onze straf óók doornen en distelen voortbrengen, ons brood eten, maar... in het zweet onzes aanschijns.

d. W.

INHOUD

	Blz.		Blz.
Bebouwt de aardbodem, door Drs A. de Wit	63	<i>Internationale notities:</i>	
Enige aspecten van Nederlands economische politiek, door Drs Th. J. A. Smulders	65	Europese Betalings Unie, door Mr E. A. Liefrinck	76
Het goudprijsvraagstuk, door Dr J. Kymmell ...	68	E.B.U. en de convertibiliteit van het pond	77
De publieke kapitaalmarkt in 1952, door Drs A. Batenburg	71	Engelands economische taak in 1953	77
l' Expérience Pinay, door Drs F. J. A. M. Mallens	73	Geld- en kapitaalmarkt, door Drs J. C. Brezet	78
		<i>Statistieken:</i>	
		Emissies in 1952	79

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: F. Collin; J. E. Mertens; J. van Tichelen; R. Vandeputte.

DE ARTIKELN VAN DEZE WEEK

Drs Th. J. A. SMULDERS, Enige aspecten van Nederlands economische politiek.

De gunstige ontwikkeling van onze betalingsbalans gedurende de laatste tijd is gepaard gegaan met stijgende werkloosheidscijfers. In verband hiermede kan de vraag worden gesteld, of onze economische politiek niet dient te worden gewijzigd. De Regering heeft inmiddels verklaard, dat zij de bevordering van de werkgelegenheid als een centraal punt van haar activiteit beschouwt. In hoeverre zij hiermede een principiële wijziging in haar beleid heeft aangekondigd, zal nog moeten blijken. Inmiddels kan het zijn nut hebben enige richtlijnen aan te geven met betrekking tot de thans te voeren economische politiek. Schrijver tracht dit te doen aan de hand van een analyse van de voornaamste gebeurtenissen in de achter ons liggende periode, gezien in het licht van de tegenwoordige omstandigheden. Zijn conclusie is, dat de economische politiek der Regering in de huidige omstandigheden in hoofdzaak zal moeten worden gericht op doelstellingen op langere termijn. Als zodanig worden genoemd: de bevordering van de interne economische en financiële stabiliteit en van de internationale samenwerking. Schrijver gaat nader in op enige onderwerpen, die van bijzondere betekenis zijn voor de bereiking dezer doeleinden, nl. de industrialisatie en de buitenlandse handel, het dollarkort, de loon- en prijspolitiek en de fiscale politiek.

Dr J. KYMMELL, Het goudprijsvraagstuk.

De verhoging van de dollarwaarde van het goud heeft ten doel de vergroting van de nationale reserves van de centrale banken van alle landen en zodoende de vergroting van hun internationale liquiditeit. De meeste landen hebben in doorsnee genomen goud- en dollarreserves voor niet meer dan 25 pCt van hun invoer per jaar, wat, gezien de fluctuaties op de handels- en betalingsbalans, met name van de Verenigde Staten, aan de lage kant is. Het grote bezwaar van een krappe internationale liquiditeit is de geringe speling welke de landen hierdoor hebben bij hun internationale handelspolitiek. Zodra zich een tekort ontwikkelt, is men direct geneigd in te grijpen met quantitative restricties van allerlei aard. Eén van de argumenten waarom de Amerikaanse Regering zo weinig voelt voor een verhoging van de goudprijs is, dat ze niet meer dan \$ 35 per ounce wil betalen voor een goed waarvan ze een overvloed heeft. Schrijver poneert, dat in het internationaal verkeer de verhouding tussen het voornaamste internationale geld (dus goud) en de internationaal verhandelde goederen enigermate stabiel dient te zijn.

Drs A. BATENBURG, De publieke kapitaalmarkt in 1952.

De emissie-activiteit heeft zich het afgelopen jaar sterk geconcentreerd op de sector der obligaties van de lagere publiekrechtelijke lichamen. Met de uitgifte van de nationale woningbouwleningen in Maart werd tevens het rentegamma aangepast en mede hierdoor oogstten deze leningen veel succes. Voor de gemeente-emissies, die daarna plaatsvonden, was de publieke belangstelling echter niet bijzonder groot te noemen; deze emissies werden dan ook vrijwel geheel door de overnemende bank ondershands gesloten bij institutionele beleggers

met een disagio. Dit was mogelijk, doordat de banken de obligaties tegen een nog iets lagere koers van de gemeenten overnamen. De Minister kon zich met deze gang van zaken niet verenigen, hetgeen uiteindelijk leidde tot het verbieden van overnemen van publieke emissies door banken. Aangezien ook emissies beneden pari niet werden goedgekeurd konden de lagere publiekrechtelijke lichamen in feite hun behoefte aan nieuwe vaste middelen alleen dekken door het a pari sluiten van ondershandse of guichetleningen op rentevoorwaarden, als geregeld in het rentegamma. Niettemin kon een stroom van guichetleningen met veel succes ter markt worden gebracht. De aandelensector van de emissie-markt lag in 1952 practisch verlaten. Op de beurs bleef ook dit jaar de stemming in mineur.

Drs F. J. A. M. MALLENS, l'Expérience Pinay.

Vooropstellend tot devaluatie noch belastingverhoging te zullen overgaan ondanks de wankelende positie van de franc en de zwaardere lasten voor het budget in dit jaar, trad de Regering Pinay in Maart aan. Tegen de door een ieder reeds verwachte loon- en prijsstijging werd de strijd aangeboden door een psychologische actie. Verder werd in Juli de anti-kartelwet aangenomen. Daarnaast werden er directe maatregelen genomen om de productiekosten te verlagen. Ten aanzien van het budget nam Pinay de volgende maatregelen: vermindering van investeringen, betere controle bij belastinginning en een generaal pardon voor vroegere verzwegen belastingverplichtingen. De export werd direct gestimuleerd door de remboursering van zekere belastingen en sociale lasten. Ondanks deze exportpolitiek verliep de export niet bevredigend, o.a. door importrestricties, toegepast door landen van het sterlinggebied.

SOMMAIRE

Drs Th. J. A. SMULDERS, Quelques aspects de la politique économique des Pays-Bas.

La politique du gouvernement néerlandais dans le domaine économique doit actuellement être dirigée vers des objectifs à long terme, c'est à dire l'augmentation de la stabilité interne économique et financière et le développement de la collaboration internationale.

Dr J. KYMMELL, Le problème du prix de l'or.

L'augmentation du prix de l'or a pour but l'accroissement des liquidités internationales. Le gouvernement américain n'est pas un chaud partisan de cette augmentation. L'auteur se sent toutefois porté pour cette solution car la relation entre le négoce international de marchandises et d'or devrait être quelque peu équilibrée.

Drs A. BATENBURG, Le marché public de capitaux en 1952.

Les émissions n'ont été nombreuses que dans le secteur des administrations provinciales et communales. L'Etat a fait défaut dans ce domaine. Il n'y a pratiquement pas eu d'émission d'actions de sociétés. La tendance à la bourse est restée également médiocre en 1952.

Drs F. J. A. M. MALLENS, l'Expérience Pinay.

L'auteur discute les mesures prises par M. Pinay, l'ex-président du conseil, dans les domaines des prix, du budget et des exportations.

Enige aspecten van Nederlands economische politiek.

De gunstige ontwikkeling van onze betalingsbalans gedurende de laatste tijd is gepaard gegaan met stijgende werkloosheidscijfers. In verband hiermede kan de vraag worden gesteld, of onze economische politiek niet dient te worden gewijzigd.

De Regering heeft inmiddels verklaard, dat zij de bevordering van de werkgelegenheid als een centraal punt van haar activiteit beschouwt. In hoeverre zij hiermede een principiële wijziging in haar beleid heeft aangekondigd, zal nog moeten blijken. Inmiddels kan het zijn nut hebben enige richtlijnen aan te geven met betrekking tot de thans te voeren economische politiek. Ik zal trachten dit te doen aan de hand van een analyse van de voornaamste gebeurtenissen in de achter ons liggende periode, gezien in het licht van de tegenwoordige omstandigheden.

Voorreest is belangrijk de vraag, in hoeverre de bekende regeringsmaatregelen in het voorjaar van 1951 tot de conjunctuuromslag hebben bijgedragen. Uit de beschouwingen die De Nederlandsche Bank in haar jaarverslag over 1951 aan deze kwestie heeft gewijd, blijkt dat er een samenloop is geweest van verschillende oorzaken. Deze hebben een cumulatieve werking gehad en het moet uitgesloten worden geacht het effect van elk dezer factoren precies na te gaan.

Ik meen dan ook de zaak zó te mogen stellen: ook zonder de maatregelen van de Regering zouden wij na Korea een economische terugslag hebben gezien, doch deze is door deze maatregelen versneld en versterkt. Dat dit inderdaad zo is, blijkt uit de ontwikkeling in de andere landen, met name in de Verenigde Staten. Ook daar heeft een economische recessie plaats gehad, welke echter niet dezelfde omvang heeft aangenomen als in ons land.

Van de door de Regering genomen maatregelen: belastingverhoging, discontoverhoging, consumptie- en investeringsbeperking heeft waarschijnlijk alleen de consumptiebeperking geen deflatoir effect gehad. Deze maatregel bestond immers in feite uit een loonsverhoging, welke echter niet zodanig was dat de stijging van de kosten van levensonderhoud volledig werd gecompenseerd. De inflatoire werking, die van deze loonsverhoging uitging, werd echter door de overige maatregelen te niet gedaan.

Het grootste effect heeft waarschijnlijk de beknotting van het bouwprogramma gehad. De desorganisatie van de bouwnijverheid, welke hiervan het gevolg was, heeft tevens ontwrichtend gewerkt op andere bedrijfstakken. Dit heeft ook psychologisch een grote invloed gehad. Het feit dat de Regering niet schroomde het woningbouwprogramma aanzienlijk te beperken, heeft ongetwijfeld sterk tot de verbeelding gesproken en veel ondernemers kopschuw gemaakt. Voor investeringen op langere termijn is immers een zekere stabiliteit in de economische politiek van de Regering een onmisbare voorwaarde.

Deze maatregel moet derhalve worden afgekeurd. Van de overige maatregelen kan men niet zeggen, dat zij onjuist waren, hoogstens, en dit geldt speciaal voor de belastingverhoging, dat zij niet goed „getimed” waren. De maatregelen hadden immers mede ten doel te voorkomen dat de verzwaarings van de defencielasten de deviezenreserve nog verder zou aantasten.

Voor dit doel kwamen zij echter te vroeg. Het was te

voorzien, dat het niet mogelijk zou zijn de op de begroting voor de defensie uitgetrokken bedragen in zo'n snel tempo uit te geven. De machine, welke werd ingeschakeld, kon niet zo gauw op toeren komen. Men had hiermede rekening moeten houden, door de inkomsten en uitgaven te synchroniseren. Dit doel zou zijn bereikt door een geleidelijke verhoging van de belastingen, welke ten behoeve van de defensie werden geheven.

Nu dit niet is geschied, staan wij voor het feit, dat de remmende werking op de bedrijvigheid, welke hiervan het gevolg is geweest, te eniger tijd in haar tegendeel zal omslaan. Dit moment komt, zodra de defensie-uitgaven de belastinginkomsten gaan overtreffen. Hiermede is een inflatoire factor geïntroduceerd, die zijn invloed zal doen gevoelen, indien de omstandigheden daarvoor gunstig zijn.

Onder deze „omstandigheden” neemt de internationale conjunctuur een voorname plaats in. Meer en meer wint de overtuiging veld, dat het voor ons land, met zijn belangrijke internationale bindingen, niet steeds mogelijk is een zelfstandige conjunctuurpolitiek te voeren ¹⁾. Een dergelijke politiek kan immers slechts in één geval volledig succes hebben, n.l. indien het om de een of andere reden gewenst wordt geacht de nationale conjunctuur op een peil te brengen of te handhaven, dat beneden het internationale niveau ligt. Dit geval heeft zich in de afgelopen periode inderdaad voorgedaan.

Indien het er evenwel om gaat, het niveau van de binnenlandse conjunctuur te verhogen, ligt de zaak minder eenvoudig. De mogelijkheden ener dergelijke politiek worden beperkt door de stand van de internationale conjunctuur en door de omvang van de deviezenreserve.

De internationale conjunctuur vertoont momenteel een zekere aarzeling. Deze hangt samen met de vrees, dat de bedrijvigheid in de Verenigde Staten zal verminderen, zodra de oorlogsproductie haar hoogtepunt zal hebben overschreden.

Wat de omvang onzer deviezenreserve betreft moet, behalve met de verwachte toeneming van de militaire uitgaven, o.a. rekening worden gehouden met de volgende factoren:

- a. de dalende tendentie in onze export;
- b. het snel verdwijnen van de achterstand bij de invordering der belastingen;
- c. de mogelijkheid, dat de economische hulpverlening aan ons land binnenkort door de M.S.A. zal worden stopgezet;
- d. de sterke toeneming van het totaalbedrag der opgepotte liquiditeiten. Men moet rekening houden met de mogelijkheid van een plotselinge besteding hiervan, waardoor zware eisen zouden worden gesteld aan onze deviezenreserve ²⁾.

Hieruit blijkt dat de mogelijkheden voor onze Regering om een stimulerende conjunctuurpolitiek te voeren, momenteel beperkt zijn. De werkgelegenheidspolitiek op korte termijn verschuift hierdoor naar het tweede plan. Indien deze nodig en mogelijk wordt geacht, dient er m.i. voor gezorgd te worden, dat de te nemen maatregelen

¹⁾ Men zie hiervoor het artikel: „Welvaart, Werkgelegenheid en Waardevast geld”, in „Maatschappijbelangen” van December 1952, waarin een samenvatting wordt gegeven van een rede welke Dr Holtrop in Groningen heeft gehouden.

²⁾ Zie hierover het artikel van Drs M. van der Mel: „Aspecten van de betalingsbalans en de werkgelegenheidspolitiek in Nederland” in „E.-S.B.” van 17 December 1952.

tevens de *blijvende* werkgelegenheid bevorderen. Werkverschaffing dient dus zoveel mogelijk beperkt te blijven. Stimulering van de koopkracht door verlaging van de verbruiksbelastingen komt m.i. in het geheel niet in aanmerking. De belastingen moet zoveel geheel gezocht worden in de uitbreiding van de woningbouw. De hiervoor nodige middelen moeten worden geleend.

Wij mogen derhalve wel concluderen, dat de economische politiek der Regering in de huidige omstandigheden in hoofdzaak zal moeten worden gericht op doelstellingen op langere termijn. Als zodanig kunnen worden genoemd: de bevordering van de interne economische en financiële stabiliteit en van de internationale samenwerking. Zonder nu een volledige opsomming te willen geven van alle maatregelen, die voor de bereiking der bovengenoemde doeleinden nodig zijn, zou ik toch enige onderwerpen, die in dit verband van bijzondere betekenis zijn, enigszins uitvoerig willen bespreken.

1. De industrialisatie en de buitenlandse handel.

Nederland is altijd een typisch vrijhandelsland geweest. Dit houdt verband met het feit, dat ons land voor zijn behoeftenvoorziening voor een goed deel afhankelijk is van het buitenland. Als gevolg hiervan wordt aan onze industrie weinig of geen bescherming verleend door de heffing van invoerrechten. Deze zouden immers de geïmporteerde goederen duurder maken, waardoor de concurrentiepositie van de Nederlandse exporteurs in het buitenland zou worden geschaad.

Het resultaat is geweest dat, afgezien van de monopolistische en plaatselijk gebonden bedrijven, alleen die industrieën zich hier te lande hebben kunnen handhaven, die zich ten volle met hun buitenlandse concurrenten konden meten. Dit geldt voor onze scheepsbouw, de textielindustrie, de metaalnijverheid enz. Op elk dezer gebieden heeft het Nederlandse product in het buitenland een goede naam.

Na de oorlog heeft de Regering de bevordering van de industrialisatie op de voorgrond gesteld. Zij heeft zich niet alleen tot doel gesteld de industrialisatie in goede banen te leiden, zij wil deze ook positief bevorderen, om aldus duurzame werkgelegenheid te scheppen voor een groeiend aantal arbeidskrachten.

Dit streven verdient waardering, maar niettemin moet hier gewaarschuwd worden tegen een al te grote voortvarendheid op dit gebied. Immers, de in de afgelopen periode van hoog-conjunctuur tot stand gekomen nieuwe vestigingen zullen het bewijs nog moeten leveren, dat zij tegen de groeiende buitenlandse concurrentie zijn opgewassen. Het gevaar is zeker niet denkbeeldig, dat de Regering straks aansprakelijk zal worden gesteld, als het onverhoopt met de industrialisatie mis zou gaan.

Een geforceerde industrialisatie zou bovendien tot gevolg kunnen hebben, dat andere belangen in het gedrang komen. Men denke slechts aan de consequenties van deze politiek bij het optreden van een economische depressie. In dat geval zou ongetwijfeld op de Regering sterke pressie worden uitgeoefend om de industrie tegen de buitenlandse concurrentie te beschermen. Gaat de Regering hiertoe over, dan heeft dit waarschijnlijk weer represaillemaatregelen van het buitenland ten gevolge. Dit verschijnsel heeft zich ook in het verleden voorgedaan, maar een ongezonde expansie van onze industrie zou beschermende maatregelen op veel groter schaal dan vroeger noodzakelijk maken. Deze ontwikkeling zou schadelijk zijn, niet alleen voor onze exportindustrieën, maar vooral ook voor onze internationale handel.

Het industrialisatiebeleid moet daarom met voorzichtigheid worden gevoerd. Hierbij dient voorop te staan dat de industrialisatie in hoofdzaak moet worden overgelaten aan het particuliere initiatief. De Regering heeft tot taak voorlichting te geven en het klimaat te scheppen waarin een verantwoorde industrialisatie mogelijk is.

Hierbij mogen de belangen van onze internationale handel niet over het hoofd worden gezien. Aan deze handel hebben wij in het verleden een belangrijk deel van onze welvaart te danken gehad. Ik denk hierbij in het bijzonder aan onze scheepvaart en aan het transitio- en driehoeksverkeer.

Onze internationale handel zal ook in de toekomst grote voordelen kunnen opleveren, indien ten volle profijt kan worden getrokken van zijn veelzijdige ervaring en van zijn relaties in alle delen van de wereld. Hiertoe is het echter noodzakelijk, dat de belemmeringen voor een vrij internationaal goederen- en dienstenverkeer zoveel mogelijk worden weggenomen. Dit kan alleen door internationale samenwerking tot stand worden gebracht. Het streven van de Nederlandse Regering dient hierop bij voortdurend te zijn gericht.

2. Het dollartekort.

Dr Hirschfeld heeft er onlangs op gewezen, dat de grootste belemmering voor een vrij internationaal goederen- en dienstenverkeer is gelegen in het deviezenregime. Een vrij deviezenverkeer zal echter alleen mogelijk zijn, als men er in slaagt het dollartekort op te heffen.

Nederland kan dit niet uit eigen kracht. Door het verlies van Indonesië kan het vooroorlogse driehoeksverkeer met de Verenigde Staten niet worden hersteld; onze belleggingen in het buitenland zijn sterk teruggelopen; de sterke groei van onze bevolking vormt een andere nadelige factor.

Aansluiting bij de andere Westeuropese landen, die grotendeels in dezelfde positie verkeren, (zij het in ongelijke mate) is derhalve noodzakelijk. Onder deze landen neemt Engeland, als centrum van het Gemenebest, een bemiddelende positie in.

De Engelse Regering werkt thans, samen met de dominions, aan een grootscheeps programma om de convertibiliteit van het pond sterling te herstellen. Hiervoor is niet alleen de steun van de overige Westeuropese landen, maar ook die van de Verenigde Staten onmisbaar. Misschien kunnen ook de reserves van het Internationale Monetaire Fonds worden ingeschakeld.

Hoe dit ook zij, ik geloof niet dat wij aan de goede uitslag van de besprekingen die thans worden gevoerd, behoeven te twijfelen. Immers, ook de Verenigde Staten hebben er groot belang bij dat de Westeuropese landen een sluitende handelsbalans krijgen met het dollargebied.

3. De loon- en prijspolitiek.

Wat de prijspolitiek betreft, meen ik dat het grootste gevaar dat onze economische positie bedreigt, gelegen is in de na de oorlog sterk toegenomen neiging tot kartelvorming. Er zijn thans meer dan 400 markten geregistreerd, die voor een aanzienlijk deel ten doel hebben de handhaving van minimumprijzen. Wij constateren hier de aanwezigheid van een algemene tendentie: het streven naar uitschakeling van het prijsrisico. Niet alleen de prijzen der goederen tracht men op deze wijze te bevriezen; wij zien hetzelfde op het gebied van de lonen. Hieraan ligt een zeker wantrouwen in het prijsmechanisme mede ten grondslag. Men vreest de desorganiserende werking die uitgaat van plotselinge en heftige prijsbewegingen.

In zoverre als het kartel tracht de prijsbeweging te reguleren en excessieve prijschommelingen te voorkomen, kan het een nuttige werking hebben. Wanneer het doel echter is, het vaststellen en handhaven van hoge minimumprijzen, is de werking van het kartel nadelig. Men ziet bij deze politiek over het hoofd, dat door de uitschakeling van het prijsmechanisme de aanpassing van het economisch leven aan conjuncturele en structurele wijzigingen op andere wijze, nl. door veranderingen in de bedrijvigheid en werkgelegenheid moet geschieden. Illustratief is in dit verband de gang van zaken bij de Europese Betalings Unie. Wij zien daar, hoe extreme debiteuren en crediteuren gedwongen kunnen worden tot plotselinge wijzigingen in hun economische politiek, waardoor de regelmaat in de buitenlandse betrekkingen van deze landen wordt verstoord.

Het is zeker onnodig te wijzen op de nadelen van een star prijzenstelsel bij het optreden van een depressie. De noodzakelijke aanpassing leidt dan tot een sterke daling in de werkgelegenheid.

In dit verband moet nog op een ander punt worden gewezen. De publiekrechtelijke bedrijfsorganisatie kan, indien op vrijwillige basis tot stand gekomen, ongetwijfeld nuttig werken. Niettemin sluit zij het gevaar van voortgezette kartelvorming in zich, met eventueel alle nadelige gevolgen van dien. De tegenwoordige kartels hebben in de Woltersomse organisaties een krachtige stimulans gevonden. Het is nuttig voor dit gevaar de ogen niet te sluiten, doch tijdig middelen te beramen om een ongunstige ontwikkeling te voorkomen.

Wat betreft de *loonpolitiek*, heeft de Regering onlangs aan de S.-E.R. de vraag voorgelegd, of wijziging hiervan noodzakelijk is. Naar mijn mening is dit inderdaad het geval. Ook uit de kringen van het bedrijfsleven, zowel van werkgevers- als van werknemerszijde, gaan de laatste tijd steeds meer stemmen op om de straffe, centraalgeleide loonpolitiek te vervangen door een soepeler stelsel, waarin aan het bedrijfstaksgewijze overleg tussen werkgevers en werknemers een grotere plaats wordt ingeruimd.

Daarnaast wordt van Belgische zijde aangedrongen op afschaffing van elke regeringsbemoeienis met het loonpeil hier te lande. Naar mijn mening geschiedt dit ten onrechte. Hierbij zit immers bij de Belgen de gedachte voor, dat het vrijlaten der lonen een stijging van het kostenniveau ten gevolge zal hebben, hetgeen m.i. zeer twijfelachtig is.

Deze stelling wordt ook als tegenargument gebruikt door hen, die de handhaving van het huidige loonbeleid verdedigen. Nederland heeft er belang bij, zeggen deze, een laag loonniveau te handhaven, om aldus zijn positie op de buitenlandse markten te kunnen behouden.

Laten wij trachten de onhoudbaarheid van deze argumentatie aan te tonen. Vooreerst is het loonpeil slechts één van de factoren die het kostenpeil bepalen. Andere factoren zijn: de prijzen der buiten- en binnenlandse grondstoffen, de kosten van het technische apparaat, de usantiële winstmarges, enz. Hierbij moet worden opgemerkt, dat deze factoren in belangrijke mate interdependent zijn, d.w.z. dat zij elkaar over een weer beïnvloeden. De Verenigde Staten hebben bijv. voor een groot aantal artikelen een relatief lage kostprijs, niettegenstaande de hoge lonen. Dit komt omdat de hoge loonkosten voor deze artikelen meer dan gecompenseerd worden door de lage kosten van het technische apparaat. Ongetwijfeld hebben in de Verenigde Staten de hoge lonen de mechanisatie bevorderd.

Zonder nu te willen beweren dat deze compensatie steeds mogelijk is, mogen wij toch wel aannemen, dat het streven naar mechanisatie toeneemt, naarmate de lonen stijgen.

Het is niet waarschijnlijk, dat de mechanisatie in de Westeuropese landen in dezelfde mate kan worden toegepast als dit in de Verenigde Staten geschiedt. Niettemin kan m.i. niet worden ontkend, dat zij nog aanzienlijk kan worden opgevoerd. In dit verband kan worden gewezen op de rede van de heer L. Bekaert, voorzitter van het Verbond der Belgische Nijverheid, gehouden tijdens de laatste jaarvergadering van het Verbond van Nederlandse Werkgevers, waarin deze er op heeft gewezen, dat het belang der Westeuropese landen zeker niet gediend wordt door het handhaven van een laag loonpeil.

Een belangrijke factor is verder, dat de loonkosten per eenheid product niet alleen worden bepaald door het loonniveau, doch in gelijke mate door de productiviteit van de arbeid. En ook deze laatste is hier te lande nog voor verhoging vatbaar, mits deze slechts gepaard gaat met een evenredig hogere beloning. Het is dus in het welbegrepen belang der werknemers, dat de loonstop wordt opgeheven. Het gevolg zal immers zijn, dat betere prestaties aanzienlijk beter kunnen worden beloond.

Men zou hiertegen kunnen aanvoeren, dat toch ook in het tegenwoordige systeem van loonbepaling prestatiebeloning mogelijk is en ook in aanzienlijke mate wordt toegepast door het gebruikmaken van werkclassificatie, tariefstelsels, merit-rating en dergelijke systemen. Men ziet daarbij echter over het hoofd, dat voor het verkrijgen van buitengewone prestaties aanzienlijke premies moeten worden gegeven en juist op dit punt schiet m.i. het huidige stelsel tekort. Ofschoon toegegeven moet worden, dat sinds 1946 verbeteringen zijn gemaakt, is de differentiatie in de loonvorming nog onvoldoende.

Slechts indien op deze wijze het loonpeil kan worden opgevoerd, is dit economisch gerechtvaardigd en behoeft dit niet met stijgende prijzen gepaard te gaan. De vrees, dat van het loslaten der lonen gebruik zal worden gemaakt om ongemotiveerde loonstijgingen in het leven te roepen, is m.i. volkomen misplaatst. Men doet aldus onrecht aan de bestuurders der vakverenigingen, die in het verleden getoond hebben voldoende verantwoordelijkheidsbesef te bezitten.

4. De fiscale politiek.

Prof. Dr P. P. van Berckum heeft onlangs voor de Katholieke Werkgevers een rede gehouden, waarin hij constateerde dat de financiële positie van het merendeel der ondernemingen, die geen toegang hebben tot de beurs, in de na-oorlogse jaren is verzwakt. Als oorzaken hiervan noemt hij, naast fouten in de kostprijsberekening en in de financiering, de fiscale politiek welke, mede door het belasten van schijnwinsten (veroorzaakt door de prijsstijging), het eigen kapitaal der ondernemingen heeft aangetast.

De zware lasten op de bedrijfswinsten en de hoge inkomens vormen een ernstige belemmering voor de efficiency der bedrijfsvoering. Zij werken remmend op de ondernemingslust en op het aanbod van risicodragend kapitaal en verhinderen de zelffinanciering van nieuwe investeringen. Daarom zijn het in de eerste plaats deze belastingen (en niet de zgn. verbruiksbelastingen) die voor verlaging in aanmerking komen.

In dit verband kunnen de volgende maatregelen worden opgesomd: verlaging van de vennootschapsbelasting (eventueel vrijstelling van primair dividend); afschaffing

van de verhoogde inkomstenbelasting op bedrijfswinsten; verlenging van de termijn van verliescompensatie; verlenging van de faciliteit der vervroegde afschrijving op nieuwe investeringen en herziening van het fiscaal winstbegrip.

Ook de positie van de Beurs als bemiddelend orgaan bij de verschaffing van risicodragend kapitaal verdient de aandacht. Het beursverkeer belemmerende regelingen als: dividendstop, speculatiewinstbelasting en prolongatieverbod, moeten zo spoedig mogelijk worden afgeschaft.

's-Gravenhage.

Th. J. A. SMULDERS.

Het goudprijsvraagstuk

De laatste maanden is de belangstelling voor de kwestie van de verhoging van de goudprijs weer wat toegenomen. Dit kwam mede doordat algemeen bekend was geworden dat dit onderwerp besproken zou worden op de onlangs gehouden Gemenebest Conferentie. Uit het feit, echter, dat in het eindcommuniqué van deze conferentie hierover niets gezegd werd blijkt wel, dat het hier een politiek zeer gevoelig en helaas te zeer met sentimenten overladen onderwerp betreft.

Of de vrij aanzienlijke omzetting van rentegevende dollartegoeden in renteloos goud bij De Nederlandsche Bank moet worden beschouwd als een voorzorg of als een speculatie op een eventuele zodanige verhoging, blijve hier in het midden.

De hier bedoelde verhoging van de dollarwaarde van het goud is *niet*, zoals men soms kan lezen, eenvoudig een devaluatie van de dollar, doch een algemene verhoging, zoals bedoeld in art. IV, lid 7 van de Statuten van het I.M.F., luidend: „The Fund, by a majority of the total voting power may make uniform proportional changes in the par values of the currencies of all members, provided each such change is approved by every member which has ten percent or more of the total of the quotas”.

Doel en gevolgen van de goudprijsverhoging.

In het algemeen en in de eerste plaats is het doel van een dergelijke verhoging een vergroting van de internationale reserves van de centrale banken van alle landen, en zodoende dus een vergroting van hun internationale liquiditeit.

De laatste jaren is de internationale liquiditeitspositie van de meeste landen aanzienlijk slechter dan vóór de oorlog. Een verscheidenheid van oorzaken heeft hiertoe meegewerkt, waarvan de belangrijkste zijn:

- De algemene prijsstijging der internationaal verhandelde goederen t.o.v. het goud, waarvan de prijs heden ten dage dezelfde is, in dollars uitgedrukt, als in 1934. Hoewel het volume van de internationale handel in 1949 ongeveer even groot was als in 1937, was de waarde er van in dollars ruim verdubbeld;
- De steeds grotere concentratie van de wereldgoudvoorraad bij de Verenigde Staten. Ondanks een kleine verbetering in de afgelopen twee jaar ligt nog ruim 60 pCt in de kelders van Fort Knox;
- Behalve uit goud bestonden de internationale reserves der landen — zij het in geringere omvang — ook uit tegoeden in buitenlandse valuta. Gezien de inconvertibiliteit van de meeste valuta kan men heden ten dage alleen nog de dollartegoeden als zodanig beschouwen.

Ook deze vorm van internationale reserves blijkt, zeker t.o.v. 1928, in Europa bijv. aanzienlijk te zijn afgenomen. Men bedenke hierbij, dat in de dertiger jaren de aldus aangehouden reserves zeer gering wa-

ren in verband met de crisis, de fluctuerende wisselkoersen etc.

Ter illustratie van het bovenstaande dienen de hieronder vermelde, uiteraard vrij ruwe cijfers (alle exclusief de U.S.S.R.):

	1928	1938	1949	1951
Wereldimport, excl. de Verenigde Staten (in mrd \$)	30,5	22,7	53,0	63,7
Totale goudvoorraad, excl. de Verenigde Staten (in mrd \$)	6,3	10,4	10,9 ¹⁾	13,0 ¹⁾
Dekkingspercentage	(20,7 pCt)	(45,8 pCt)	(20,6 pCt)	(20,4 pCt)
Import continentale O.E.E.C.-landen (in mrd \$)	11,25	8,18	20,7	24,0
Internationale reserves van deze landen:				
a. goud	2,76	6,08	3,66	3,92
b. dollars ²⁾	2,21 ²⁾	1,68 ²⁾	1,77	1,98
Totaal	4,97	7,76	5,43	5,90
	(44,2 pCt)	(94,8 pCt)	(26,2 pCt)	(25 pCt)

¹⁾ Inclusief goudvoorraad I.M.F.

²⁾ Voor 1928 en 1938 inclusief andere convertibele valuta.

Ten slotte zij er aan herinnerd, dat vóór de oorlog op veel ruimer schaal internationaal kort crediet werd verleend, waardoor dus in mindere mate van de reserves gebruik gemaakt behoefde te worden. Uit vrees voor ongewenste kapitaalvlucht en „hot money” is deze vorm van credietverlening tegenwoordig echter sterk aan banden gelegd.

De meeste landen hebben heden ten dage in doorsnee genomen goud- en dollarreserves voor niet meer dan 25 pCt van hun invoer van goederen en diensten per jaar. Voor sommige landen is dit percentage zelfs aanzienlijk geringer. Voor Nederland steeg dit percentage voor de goederenimport (c.i.f.) tussen Januari en October 1952 van circa 18 tot 27.

Gegeven de fluctuaties op de handels- en betalingsbalans, met name van de Verenigde Staten, is dit percentage bepaald aan de lage kant.

Het grote bezwaar van een krappe internationale liquiditeit is de geringe speling welke de landen hierdoor hebben bij hun internationale handelspolitiek. Zodra zich een tekort ontwikkelt is men direct genoopt in te grijpen met quantitative restricties van allerlei aard.

Bovendien vormt een geringe reserve een sterke rem op de algehele opheffing van alle quantitative restricties en een eventueel herstel der convertibiliteit, omdat men vreest, dat — zelfs indien men een overschot heeft — in geval van een plotseling optreden van een tekort, een aanpassing door binnenlandse monetaire maatregelen niet snel genoeg effectief kan zijn. Ook heeft men in dergelijke omstandigheden onvoldoende armslag om de ontwikkeling even rustig aan te zien en te kijken of het nieuwe tekort soms tijdelijk is of een meer fundamenteel karakter vertoont.

Hier komt nog bij, dat na de oorlog de bereidheid tot het onmiddellijk nemen van binnenlandse aanpassings-

maatregelen veel geringer is dan vroeger, gezien de bezorgdheid voor de sociale gevolgen van dit soort maatregelen. In plaats van direct het niveau van consumptie en investeringen te drukken geeft men er de voorkeur aan wachting tot het evenwicht is hersteld via een productie-verhoging. Een dergelijke politiek eist dus eigenlijk naar verhouding grotere reserves dan vóór de crisisjaren voldoende werden geacht.

Zou men het eens worden over een verhoging — laten wij gemakshalve zeggen een verdubbeling — van de goudprijs dan zou dit de volgende gevolgen hebben voor de internationale liquiditeitspositie:

1. De bestaande goudvoorraden zouden in elk land niet alleen in eigen valuta uitgedrukt, doch ook uitgedrukt in dollars, meer — dus in dit geval tweemaal zoveel — waard worden. Voor Nederland zou bijv. de goudvoorraad per 30 December van ca f 2.060 mln of \$ 542 mln met één slag f 4.120 mln of \$ 1.084 mln waard worden. Het door internationale reserves gedekte percentage in de import zou dientengevolge met ruim 24 pCt stijgen.
2. De opgepotte goudvoorraden zouden voor een aanzienlijk deel te voorschijn komen. Ook dit zou de reservevoorraden bij de centrale banken versterken. Zouden deze terugvloeiende hoeveelheden in een bepaald land zo groot zijn, dat ze inflatoir zouden kunnen werken, dan zouden enige neutraliserende maatregelen genomen kunnen worden.
3. De goudproductie, welke zeker de laatste tien jaar bij gestegen goederenproductie en de gegroeide omvang van de internationale handel, zou worden gestimuleerd. Toegegeven zij, dat deze verhoging in eerste instantie ten goede zou komen aan de goudproducerende landen. Dit effect zou zich echter al spoedig verspreiden. Van de totale goudproductie wordt ruim 70 pCt in het sterlinggebied geproduceerd. Deze verhoogde productie zou zodoende grotendeels ten goede komen aan de gemeenschappelijke goudreserves van dit gebied, hetgeen de positie van het pond aanzienlijk zou versterken. In dit verband bedenke men, dat vóór de oorlog het dollartekort van het sterlinggebied — ad ca \$ 300 mln — ruimschoots gecompenseerd werd door de productie en de verkoop van goud van dit gebied aan Amerika (ca \$ 500 mln p. j.). Men heeft uitgerekend, dat indien de goudprijs in dezelfde mate gestegen zou zijn als de prijzen van andere grondstoffen, het dollartekort van het sterlinggebied bijna geheel hierdoor gedekt had kunnen zijn.
4. Ook zou een veel groter deel van de goudproductie ten goede komen aan de centrale reserves en niet meer verdwijnen naar de vrije markt, zoals het afgelopen jaar met meer dan 50 pCt van de productie is geschied.
5. Ten slotte zou de goudprijsverhoging, zoals uit het voorgaande kan blijken, de druk van het dollartekort, zij het uiteraard tijdelijk, kunnen verlichten.

Bezwaren.

Gegeven deze niet onaanzienlijk lijkende voordelen rijst natuurlijk de vraag waarom men in de afgelopen jaren niet reeds tot een dergelijke goudprijsverhoging is overgegaan. Hoewel hierop geen direct en eenvoudig antwoord gegeven kan worden, zou men in het algemeen kunnen zeggen dat in de Verenigde Staten altijd sterke bezwaren hebben bestaan tegen een dergelijke maatregel.

Men houde echter in het oog, dat tot nu toe nimmer een officieel verzoek tot verhoging bij het I.M.F. is ingediend. Officieel gemotiveerd afgewezen is het verzoek dus ook nooit. Wel is de kwestie van de goudprijs gesteld-jare door Zuid-Afrika in de binnenskamers aan de orde genomen en besproken met de Amerikaanse Minister van Financiën, tot nu toe echter zonder succes.

Tot voor de laatste jaarvergadering van het Fund heeft de Zuidafrikaanse Regering bij het ter sprake brengen van de kwestie van de goudprijs zich uitsluitend beroepen op het niet renderen van de nationale goudindustrie. Soortgelijke moeilijkheden ten gevolge van de lage goudprijs ondervonden ook andere goudproducerende landen. Aangezien al deze landen zich genoodzaakt zagen hun goudproductie te handhaven ten behoeve van hun betalingsbalans, werden aan de goudmijnbouwondernemingen subsidies verleend. Soms geschiedde dit rechtstreeks, soms ook indirect, doordat een deel van de goudproductie op de zgn. vrije markt werd verkocht tegen een prijs, aanmerkelijk hoger dan de officiële \$ 35 per ounce. Op de moeilijkheden met het Fund, waartoe laatstgenoemde praktijk aanleiding gaf, zal hier niet worden ingegaan. Gememoreerd zij slechts dat het Fund ten slotte de facto door de knieën is gegaan en zich bij deze praktijk noodgedwongen heeft neergelegd. Het gevolg is geweest dat sommige producenten de laatste tijd vrijwel hun gehele productie op deze vrije markt hebben verkocht, waardoor de prijs op deze markt is gedaald tot beneden de \$ 37,—. Zodoende is men er heden nauwelijks beter aan toe dan voorheen.

Een ernstige en onplezierige consequentie van deze gang van zaken is echter dat er in 1951 nog minder goud dan in voorgaande jaren ten goede is gekomen aan de internationale reserves. Naar schatting slechts 7,5 mln ounces van een totale productie van 25,7 mln ounces.

Dit is dan ook één der factoren, welke er toe hebben bijgedragen dat de laatste maanden het vraagstuk van de goudprijs opnieuw naar voren is gekomen. Dit jaar schijnt Zuid-Afrika zijn pleidooi te hebben versterkt met een beroep op het internationale belang dat een verhoging zou kunnen hebben. Geholpen heeft dit tegenover de Verenigde Staten evenwel niet. Deze blijven afwijzend.

De argumenten voor deze afwijzende houding die men liet doorschemeren waren o.a. dat een dergelijke verhoging slechts onproductieve investeringen in de goudindustrie zou aanmoedigen, hetgeen in deze tijd van kapitaalschaarste ongewenst geacht moest worden. Een ander argument was dat een goudprijsverhoging de inflatie in Amerika zou bevorderen. Aangezien niemand hiermee zal kunnen bedoelen dat het equivalent in geld van de opwaardering der huidige goudvoorraden ook in omloop gebracht zou moeten worden, denkt men hier waarschijnlijk aan een mogelijk inflatoireffect van de extra aankopen waartoe men meent dat de andere landen zullen overgaan, zodra zij grotere dollarreserves hebben. Of die andere landen dit zullen doen lijkt zeer twijfelachtig. Maar voor zover zij dat zouden doen, rijst de vraag waarom juist dié betrekkelijk geringe additionele inflatie nu zo bezwaarlijk zou zijn. Ook in de afgelopen jaren zijn zelden bezwaren gemaakt tegen het export-surplus van vele miljarden per jaar speciaal op grond van angst voor de nu eenmaal aan elk exportoverschot verbonden binnenlandse geldvermeerdering.

Het werkelijke argument waarom de Amerikaanse Regering zo weinig voelt voor een dergelijke verhoging, zou men waarschijnlijk als volgt kunnen formuleren:

„Waarom zouden wij meer dan \$ 35 per ounce betalen voor een goed waarvan wij meer dan genoeg kunnen krijgen en waarvan wij bovendien reeds een overvloed hebben? (t.w. ca \$ 22 mrd, hetgeen aanzienlijk meer is dan de waarde van de jaarlijkse import). Zouden wij de dollarprijs van het goud verhogen, dan zou dit alleen maar leiden tot grotere exporten tegen betaling van goud, dat wij niet nodig hebben. In feite zou dit bovendien neerkomen op een soort hulpverlening aan de toevalligerwijs goudproducerende landen, waarvoor geen enkele aanleiding is”.

In deze geest is dit vraagstuk ook het eerst besproken in het jaarverslag van het I.M.F. in 1949. Hierin staat op blz. 39: „Insofar as the United States is prepared to maintain a large exportsurplus to facilitate world recovery, it can do this more effectively through its foreign aid programme, than through an increase in exports to goldproducing and goldholding countries”.

Het bezwaar tegen deze redenering is dat de verhoging van de goudprijs hier wordt vereenzelvigd met een vorm van dollarhulp. Dit is echter slechts een nevenaantrekkelijkheid. En voor zover zij dit is, zij opgemerkt dat deze hulp dan zeker niet alleen aan de goudproducerende landen ten goede zou komen, doch bijv. ook aan die landen die een overschot hebben t.o.v. de goudproducerende landen. Een ander voordeel zou bovendien zijn dat men voor deze vorm van hulp niet het Congres om toestemming zou behoeven te vragen, omdat hiermee geen belastinggelden van het Amerikaanse volk gemoeid zijn.

Doch, zoals gezegd, moet men het idee van een goudprijsverhoging niet beschouwen als een oplossing voor het dollartekort. Een continu tekort verdwijnt niet door een verhoging van de kasmiddelen. Deze goudprijsverhoging moet de internationale liquiditeit verbeteren. En voor zover hierdoor in den beginnen het dollartekort wat kan worden verlicht, is dit meegenomen.

De waardevastheid van het goud.

Voorals in Amerika hoort men nogal eens de redenering dat de goudprijs het onwrikbare plechtanker voor de nationale valuta behoort te zijn, welke men niet zomaar mag veranderen. Het goud hoort waardevast te zijn en een verhoging van de goudprijs is niets anders dan een devaluatie, dus een muntontwaarding. En hiertoe gaat men pas over indien de druk op de wisselkoers en de reserves onhoudbaar is geworden.

Deze opvatting, dat aan de waardevastheid van het goud niet getornd mag worden en welke ook in devaluatie niet alleen een testimonium paupertatis ziet, maar zelfs een monetair eerverlies, ligt grotendeels in de morele en emotionele sfeer. Bestrijding er van is daarom zeer moeilijk. Toch meen ik dat deze opvatting au fond berust op een onjuist begrip voor de huidige functie van het goud.

Eertijds had het goud twee onderscheiden functies:

1. als dekking voor de binnenlandse fiduciaire geldcirculatie;
2. als internationaal salderingsmiddel.

Eerstgenoemde functie van het goud, hoofdzakelijk van psychologisch belang, bracht mede een proportionele binding van de geldhoeveelheid aan de goudhoeveelheid, aangevuld door de hantering van het gouden standaard automatisme. De consequenties van dit stelsel, waarbij alleen de verhouding tussen goud en geld constant werd gehouden en dus de verhouding tussen geld en goederen, tot uiting komend in het prijsniveau, kon schommelen,

werden in toenemende mate bezwaarlijk geacht. Dit leidde er toe, dat waardevast geld, dus een stabiel prijsniveau een der doeleinden werd der economische politiek. Onder het huidige „managed currency” stelsel is dan ook de officiële band tussen goud en binnenlandse geldcirculatie doorgesneden. Heden ten dage geschiedt de geld- en credietvoorziening in een land geheel onafhankelijk van de aanwezige goudvoorraad. Ook in de Verenigde Staten.

Het goud heeft daarom alleen nog de functie van algemeen aanvaard internationaal betaalmiddel.

Nu zou ik de stelling willen wagen, dat evenzeer als het voor het binnenlands verkeer van groot belang is — en ook het doel is — dat de nationale valuta zijn waardevastheid behoudt t.o.v. de goederen, ook in het internationale verkeer de verhouding tussen het voornaamste internationale geld (dus goud) en de internationaal verhandelde goederen, enigermate stabiel dient te zijn.

Door velerlei factoren, maar vooral door de oorlog, is men er in de afgelopen 15 jaar niet in geslaagd, in geen enkel land, de verhouding tussen de nationale valuta en goederen constant te houden. Is dit nu echter een reden het goud eenzelfde lot te laten ondergaan? Zolang de waardedaling van het goud t.o.v. de goederen, welke in de afgelopen jaren parallel is verlopen met de waardedaling van de verschillende nationale valuta, niet wordt gecompenseerd door een veel grotere omloop van het goud — en hiervoor was de goudproductie in de afgelopen jaren ten enen male onvoldoende — wordt het goud dus kunstmatig schaars, met alle onplezierige gevolgen daarvan voor de internationale handel. De gedachte, dat het goud waardevast moet zijn eist juist dat de goudprijs zonodig aangepast moet worden. Hoeveel aangepast is natuurlijk heel moeilijk te zeggen. Doch theoretisch zou dit moeten afhangen van de gemiddelde prijsstijging van de belangrijkste internationaal verhandelde goederen.

Dat men hiermee uiteindelijk de goudprijs afhankelijk maakt van de geldswaarde, der belangrijkste nationale valuta, zij toegegeven. Maar bij een „managed currency” stelsel, waarbij uiteindelijk elke Regering de ontwikkeling van de koopkracht van de nationale valuta in eigen hand heeft, is dit toch onvermijdelijk. Uiteraard zou een aanpassing van de goudprijs zeker geen regelmatig terugkerende gebeurtenis moeten worden. Slechts indien het algemene prijspeil aanmerkelijk zou zijn gestegen, zowel in het dollargebied, het sterlinggebied als in West-Europa, m.a.w. in die landen wier handel driekwart van de wereldhandel omvat, zou een dergelijke aanpassing nodig zijn.

De hier bestreden, hoofdzakelijk nog in Amerika gangbare opvatting over de onveranderbaarheid van de waarde van het goud, maakt m.i. dus de fout te zeer naar de verhouding tussen goud en geld, in plaats van naar de verhouding tussen goud en internationaal verhandelde goederen te kijken.

Vergroting der internationale reserves.

Tot slot van deze beschouwingen zij er nog op gewezen dat een verhoging van de goudprijs slechts één van de middelen is om tot een verbetering van de internationale liquiditeitspositie te komen van de landen buiten de Verenigde Staten.

Destijds is het I.M.F. ingesteld met het doel om in liquiditeitsnood verkerende staten voor korte tijd uit de nood te helpen. De middelen, welke het Fund beschikbaar kan stellen, zijn echter veel te klein om hier in een werkelijk geval van nood van nut te kunnen zijn. Het be-

drag dat de leden jaarlijks kunnen opnemen bedraagt in doorsnee nog geen 2½ pCt van hun jaarimport.

Indien men spreekt over andere middelen ter bevordering van de internationale liquiditeit, kan men het Fund in zijn huidige vorm gerust buiten beschouwing laten. Maar ook als het in omvang zou worden veelevoudigd zou het nog niet veel meer betekenen dan een extra kortcredietfaciliteit. Men zou aldus geen additionele internationale reserves creëren.

Dit zou, althans voor niet-Amerika, wèl geschieden indien bijv. de Verenigde Staten tot een herverdeling van een deel van de eigen goudvoorraad zou overgaan; of indien het aantal goederen dat als internationaal aanvaardbaar betaalmiddel wordt beschouwd, zou worden uitgebreid; of indien een soort Internationale Reserve Bank zou worden ingesteld, welke binnen bepaalde grenzen internationaal geld zou kunnen scheppen.

Van al deze mogelijkheden schijnt het idee van een goudprijsverhoging nog het meest voor verwezenlijking

vatbaar te zijn. Of het ook verwezenlijkt zal worden, hangt vrijwel uitsluitend van de Amerikaanse Regering af. De indruk is dat men daar meer een vage onberedeneerde antipathie tegen deze gedachte koestert, dan er een goed gefundeerde mening over heeft. Zeker van een Republikeinse Regering, vol achterdocht tegen alles wat een verkapte steun aan het buitenland zou kunnen zijn, mag men zijn verwachtingen op dit punt niet te hoog spannen.

Voorlopig lijkt een goudprijsverhoging alleen kans van slagen te hebben als een additionele concessie van Amerika om de andere landen — en vooral het sterlinggebied — over de drempel der onbeperkte convertibiliteit heen te helpen, doch eerst nadat het dollartekort door andere maatregelen tot geringe proporties is teruggebracht.

Dit moge echter andere landen niet verhinderen, vooral in Amerika, in duidelijke en eenvoudige termen voor een dergelijke goudprijsverhoging te pleiten.

Velsen.

Dr J. KYMMELL.

De publieke kapitaalmarkt in 1952

De gang van zaken op de publieke kapitaalmarkt in het afgelopen jaar biedt hoogleraren in de economische wetenschap een schoolvoorbeeld om de Keynesiaanse rentetheorie te illustreren. Aan de hand van grafiekjes en met verwijzing naar de feitelijke gebeurtenissen kan de studenten duidelijk gemaakt worden, hoe de hoogte van de rentevoet bepaald wordt door geldhoeveelheid en liquiditeitsvoorkeur. Wij zullen gelegenheid hebben om bij ons overzicht van de belangrijkste gebeurtenissen op de kapitaalmarkt in 1952 nog even aan te stippen, hoe deze beide factoren op de hoogte van de rentestand invloed hebben uitgeoefend.

De emissie-activiteit heeft zich dit jaar vrijwel volledig beperkt tot de obligatiesector, waar de lagere publiekrechtelijke lichamen met bijzonder groot succes in hun middelenbehoefte hebben kunnen voorzien. De centrale overheid daarentegen kon zich van een beroep op de kapitaalmarkt onthouden. Het Rijk verkreeg meer dan voldoende middelen door plaatsing van schatkistpapier bij de banken. Deze belegden immers de met de toeneming van de deviezenreserves verband houdende aanwas van de haar toevertrouwde middelen in schatkistpapier als gevolg waarvan de Overheid haar saldo bij de centrale bank sterk zag stijgen.

De maatregelen, die de Overheid naar aanleiding van deze ontwikkeling heeft genomen, moeten in het kader van ons onderwerp buiten beschouwing blijven. Wij laten het bij de constatering, dat voor een lening op de kapitaalmarkt voor de Overheid geen directe aanleiding bestond of het zou geweest moeten zijn om een toekomstig ongewenst betalingsbalanseffect van de zo even gememoreerde sterk gegroeide liquiditeiten te verijdelen. Tegen het einde van 1952 is de discussie geopend, of het al dan niet aanbeveling zou verdienen in de eerstkomende maanden een staatslening uit te schrijven teneinde de middelen te verkrijgen om additionele uitgaven ter stimulering van de werkgelegenheid te kunnen verrichten. Aldus zou kunnen worden voorkomen dat nieuwe liquiditeiten zouden worden gecreëerd, die te zijner tijd zouden kunnen worden aangewend ter financiering van een verhoging van de invoer, zodanig, dat hierdoor een aanslag op de niet

onaanzienlijke goud- en deviezenpot mogelijk zou worden. Niet duidelijk is, hoe een dergelijke staatslening de door het bedrijfsleven opgehoopte liquide middelen vermag aan te trekken, terwijl het toch dit deel van de totale liquiditeiten is, dat te zijner tijd in beweging kan komen en de betalingsbalanspositie van ons land ongunstig kan beïnvloeden. Wij zullen dit vraagstuk verder buiten beschouwing laten en onze aandacht richten op de wijze waarop de stroom van gemeentelijke leningen door de kapitaalmarkt in 1952 is geabsorbeerd.

In de aanvang van het jaar werden de gemeentelijke pogingen om binnen het kader van het vigerende rentegamma geldmiddelen aan te trekken, waarbij in 1951 verscheidene vernuftige constructies waren uitgedacht, voortgezet. Uit het oogpunt van financieringstechniek waren dergelijke trouvailles niet alle even geslaagd te noemen ¹⁾. Het laat zich echter denken, dat de gemeenten naar middelen zochten om ondanks de knellende bepalingen van het rentegamma de beschikking te verkrijgen over de nodige gelden ter financiering van de woningbouw en andere kapitaalswerken en ter vermindering van de tot circa een miljard gulden opgelopen vlottende schuld. Wel konden ter verlichting van de nood enige gelden beschikbaar worden gesteld uit het Gemeentefonds en uit middelen, die door de Bank voor Nederlandse Gemeenten van een aantal levensverzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen krachtens het zgn. grote contract waren verkregen, maar dit bleef toch een druppel op een gloeiende plaat. Om in deze toestand verbetering te brengen werd besloten dat door de Bank voor Nederlandsche Gemeenten nationale woningbouwleningen zouden worden uitgeschreven. Bij deze gelegenheid werd in Maart tevens het rentegamma aangepast en wel zodanig, dat de maximumrente voor leningen met een gemiddelde looptijd van tenminste 20 jaar verhoogd werd van 4 op 4½ pCt. Nog verscheidene andere maatregelen werden genomen, die tot het welslagen van de leningen moesten bijdragen. Naast een lening met oplopende rente — 0/5/10 pCt —, waarvoor een slechts matige belangstelling kon worden opgewekt, werd een 25-jarige 4½ pCt lening

¹⁾ Zie het overzicht van de publieke kapitaalmarkt in 1951 in „E.-S.B.” van 30 Januari 1952, blz. 84.

uitgeschreven, terwijl bovendien zgn. rentespaarbrieven in coupures van f 100,— en f 25,— ter beschikking werden gesteld. Opdat alle aandacht op deze nationale woningbouwleningen geconcentreerd kon blijven, werd de gemeenten verzocht voorlopig uit de markt te blijven. Een grootscheepse propaganda ondersteunde de actie, waarbij een beroep op het lokaal patriottisme van de particuliere spaarder werd gedaan door hem er op te wijzen, dat hij zijn inschrijving ten goede kon laten komen aan de woningbouw in een bepaalde gemeente, indien hij van deze voorkeur wilde laten blijken. De gehele actie werd een ongemeen succes. Het bleek namelijk, dat voor niet minder dan f 127 miljoen op de gezamenlijke leningen was ingeschreven, waarvan f 69 miljoen op de „normale” lening, f 4 miljoen op de lening met oplopende rente en f 54 miljoen op de rentespaarbrieven. Ofschoon deze laatste bedoeld waren voor de kleine spaarders opdat deze hun aandeel in de financiering van de woningbouw zouden kunnen leveren, is het grootste gedeelte van deze rentespaarbrieven toch door de institutionele beleggers opgenomen.

Hoewel bij de uitgifte van de nationale woningbouwleningen, zoals reeds zoëven werd opgemerkt, het rentegamma werd aangepast, en mede hierdoor de nationale woningbouwleningen een groot succes oogstten, was het nog geenszins zeker dat de gemeenten nu ook de kapitaalmarkt bereid zou vinden om de door haar uit te geven $4\frac{1}{2}$ pCt obligaties met een gemiddelde looptijd van tenminste 20 jaar op te nemen. De eerste poging werd gedaan door de gemeente Renkum, eind Maart, gevolgd door de Unie van Waterschapsbonden en de provincie Zuid-Holland. Eerst na deze leningen, was het ijs gebroken en werd de ene gemeentelening na de andere aangekondigd.

Aanvankelijk was het zeker niet zo, dat de publieke belangstelling voor de $4\frac{1}{2}$ pCt emissies bijzonder groot te noemen was, hetgeen voor de hand lag, omdat reeds genoteerde gemeentelijke obligaties, die op de beurs enkele punten disagio vertoonden, een hoger rendement als de nieuw aangeboden stukken opleverden. De nieuw geëmitteerde obligaties werden dan ook zo goed als geheel door de overnemende banken ondershands gesleten bij institutionele beleggers met een disagio, hetgeen mogelijk was omdat de emitterende banken de obligaties tegen een nog iets lagere koers van de gemeenten overnamen. Over deze gang van zaken is uit het oogpunt van emissie-ethiek zeer verschillend geoordeeld. Hoe dit ook zij, met zekerlijk genoeg mocht worden geconstateerd, dat de gemeenten ondanks het rentegamma aan de middelen werden geholpen op een wijze, die kennelijk zowel de geldgevers als de geldnemers convenieerde. De verantwoordelijke Minister bleek zich echter met de gang van zaken niet te kunnen verenigen. Deze vond namelijk in het gebeuren aanleiding de leningsvoorwaarden nader te preciseren. Eind Mei werden de Gedeputeerde Staten er van in kennis gesteld, dat bij consortiale leningen aan de banken geen hogere provisie dan 2 pCt zou mogen worden toegekend, waarnaast de overige emissie- en zegelkosten op rekening van de geldnemers mochten worden gebracht. Veel verandering bracht dit voorschrift overigens niet, aangezien de onderlinge concurrentie tussen de overnemende bankinstellingen de in rekening te brengen provisie toch al op een lager niveau dan 2 pCt had doen belanden. Het geringe succes van deze maatregel deed de Minister eind Juli besluiten de overneming van openbare emissies door de banken te verbieden. Aangezien inmiddels naar aanleiding van een tegen de koers

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

(reële bedragen in duizenden guldens)

	1951		1952	
	Nieuw geld	Conversies	Nieuw geld	Conversies
<i>Obligaties</i>				
Staat der Nederlanden	371,983 ¹⁾	—	636 ¹⁾	—
Andere overheidslichamen	72,960	—	570,042	—
Particuliere lichamen	36,808	7	245,387 ²⁾	260
Totaal	481,751	7	816,065	260
<i>Aandelen</i>	253,075	—	34,030	—
Totaal generaal	734,826	7	850,095	260

¹⁾ Waarvan:

Investeringscertificaten 1,870 604

Beleggingscertificaten 209 32

Belastingcertificaten 169,904

²⁾ Waarvan: Bank voor Nederlandsche Gemeenten 189,320

90½ aangeboden $3\frac{1}{2}$ pCt obligatielening's-Gravenhage ook aan emissies beneden pari de goedkeuring moest worden onthouden op de overweging, dat dergelijke leningen een aanzienlijke beperking van de mogelijkheid van vroegde aflossing door de geldnemers betekenden, was de feitelijke situatie zo geworden, dat de lagere publiekrechtelijke lichamen hun behoefte aan nieuwe vaste middelen uitsluitend konden dekken door het a pari sluiten van ondershandse of guichetleningen op rentevoorwaarden als geregeld in het rentegamma. Voor de guichetleningen werd naast de gebruikelijke provisie van $3/8$ pCt geen hogere guichetprovisie dan $\frac{1}{2}$ pCt toegestaan.

Het was voor velen, ook voor insiders, een verrassing, dat ook ondanks dit nauwe keurslijf van voorschriften een stroom guichet-emissies met veel succes op de markt kon worden gebracht. Men kan gerust zeggen, dat ook zij die in hun dagelijkse praktijk voortdurend de situatie op de kapitaalmarkt nauwlettend plegen te volgen, tot op zekere hoogte blindemannetje spelen, omdat hun de hoegrootheid van vraag en aanbod zelfs op bepaalde beperkte sectoren van de kapitaalmarkt onbekend is. Dit is des te merkwaardiger, omdat door de concentratie van de vraag en het aanbod op de kapitaalmarkt — en dit geldt zeer zeker voor de risicomijdende sector — de situatie heel wat doorzichtiger geworden moet zijn dan vroeger het geval was. Men zal echter wel in het duister moeten blijven tasten over de hoeveelheid middelen, die uit de geldmarkt naar de kapitaalmarkt toevloei. Deze overheveling van middelen heeft zich ten aanzien van de gemeentelijke emissie-activiteit voorgedaan in de vorm van vóórfinanciering door de banken en enkele andere instellingen. Institutionele beleggers bleken namelijk bereid de toezegging te doen om in de toekomst beschikbaar komende middelen te bestemmen voor aankoop van de gemeentelijke obligaties, die dan tijdelijk in portefeuille werden gehouden door de vóórfinancierende instellingen. In zover in een dergelijk geval de banken bereid waren een deel van de haar over de periode van de vóórfinanciering toevallende couponrente aan de institutionele beleggers af te staan, konden deze laatste — dank zij dit disagio waartegen zij de obligaties op termijn kochten — een hoger rendement verwerven dan de lening op grond van het rentegamma in uitzicht vermocht te stellen. Ook voor de vóórfinanciers boden deze termijnfinancieringen door het behoud van een deel van de couponrente een iets hoger rendement dan zij anders van hun middelen over geldmarktleningen hadden kunnen verkrijgen. Over de omvang van dergelijke transacties lopen de schattingen nogal uiteen; zij zijn getaxeerd

op f 100 à f 150 miljoen, waarbij men echter dient te bedenken, dat de periode van vóórfinanciering niet altijd van een half tot 2 jaar bedroeg, maar zich soms tot enkele maanden beperkte.

Het is te betreuren, dat de jaarlijks door het C.B.S. gepubliceerde gegevens over de mutaties in de samenstelling van de beleggingen van institutionele beleggers met een vertraging van circa twee jaar ter beschikking komen. De analyse, waar het geld bij de institutionele beleggers vandaan is gekomen om de lagere publiekrechtelijke lichamen door middel van openbare emissies en ondershandse leningen aan het enorme bedrag aan middelen te helpen waarover zij in 1952 de beschikking hebben gekregen, wordt hierdoor aanmerkelijk bemoeilijkt. De theorie leert echter te denken in de richting van een geringer wordende liquiditeitsvoorkeur bij de geldgevers en een toenemende geldhoeveelheid resp. ruimere geldmarkt. De verwachting, dat de rentevoet eerder een neiging tot dalen dan tot stijgen vertoonde, heeft de liquiditeitsvoorkeur van de institutionele beleggers zeer belangrijk doen verminderen. Als gevolg hiervan moet het percentage liquide middelen van de totale activa bij deze instellingen in de loop van 1952 gedaald zijn. Niet alleen echter zijn de reeds beschikbare liquide middelen omgezet in vaste beleggingen, maar de veronderstelling, dat de rentevoet op een maximum was gekomen, heeft de institutionele beleggers er zelfs toe gebracht om hun toekomstige middelen reeds te binden aan de gemeentelijke obligaties. Ten slotte zullen naast het bedrag, waarmede het inleggerssaldo bij de diverse spaarinstellingen in 1952 is gestegen en de normale aanwas van beschikbaar komende middelen bij andere institutionele beleggers, gelden voor belegging vrijgemaakt zijn uit de afstoting van bepaalde beleggingen. Hierbij kan gedacht worden aan de middelen, die verkregen zijn uit de verkoop van converteerbare obligaties Koninklijke.

De aandelensector van de emissiemarkt lag in 1952 praktisch verlaten. Wel hebben vele vennootschappen gebruik gemaakt van de ongetwijfeld hiervoor niet bedoelde faciliteit, die de Wet op de Herkapitalisatie bood om op voor de aandeelhouders gunstige fiscale voorwaarden het aandelenkapitaal te vergroten door uitkering van stockdividenden. De oorspronkelijke opzet van de wet, namelijk het wegnemen van fiscale belemmeringen bij het openmaken van besloten vennootschappen, kwam vrijwel niet tot zijn recht. De oorzaak hiervan ligt hoofdzakelijk in de geringe geneigdheid van het publiek om de aldus op de kapitaalmarkt aangeboden aandelen tegen een voor de oude aandeelhouders acceptabele koers op te nemen. De met succes bekroonde aandrang om de Wet op de Herkapitalisatie, die op het einde van 1952 expireerde, nog te verlengen met één jaar getuigt van de stille hoop, dat in deze constellatie in de loop van 1953 verbetering zal kunnen komen. Het tekort aan risicodragend kapitaal mag — naast overwegingen van fiscale aard — ook wel als een voorname oorzaak beschouwd worden,

dat in December tot een bedrag van f 25 miljoen de uitgifte van 4½ pCt obligaties plaatsvond ter financiering van de bouw van een tweetal tankschepen, te bouwen voor rekening van de door twee Nederlandse scheepvaartmaatschappijen opgerichte N.V. Verenigde Nederlandse Tankvaartrederij, die de beide schepen voor de tijd van 15 jaren na de oplevering reeds tevoren tegen een vaste en dus van het verloop op de vrachtenmarkt onafhankelijke charterprijs had weten te verhuren. Deze economische zekerheid gevoegd bij enkele andere garanties bleken meer dan voldoende om een grote belangstelling voor deze obligaties uit te lokken.

Op de beurs bleef ook dit jaar de stemming in mineur. Over de gehele linie liepen de omzetten ten opzichte van het ook al niet goede jaar 1951 in vrij belangrijke mate terug. De enkele pogingen, die dit jaar door de Vereniging voor den Effectenhandel zijn ondernomen om de belangstelling voor de beurs en het effectenbezit bij particulieren op te wekken, zijn wel goed bedoeld maar van onvoldoende betekenis om de invloed van de factoren, die de uitschakelingstendencie in het leven hebben groepen, te compenseren. Aan de koersbeweging van aandelen heeft men zich al evenmin kunnen verwarmen, want een enigszins betekende koersstijging — voor de meeste beursmensen het sein dat de zaken goed gaan — bleef achterwege. Eerder brokkelden de koersen van vele fondsen nog wat verder af. Alleen de obligatienoteringen vertoonden een stijgende tendencie, waarin de daling van de rentevoet tot uiting kwam. Zeer ten dele vindt dit laatste mede zijn verklaring in het teruggekeerde vertrouwen in de Nederlandse gulden, hetgeen er ook toe bijdroeg, dat in 1952 het dollaragio verdween.

Indien wij ten slotte de ontwikkeling van de kapitaalmarkt in 1952 overzien, dan is er toch reden om tevreden te zijn over de bereikte resultaten, in het bijzonder wat betreft de sanering van de financiële positie van de gemeenten en het beschikbaar komen van de middelen in de juiste vorm van de financiering van de woningbouw. Een onderwerp van voortdurende zorg blijft echter, waar het risicodragende kapitaal vandaan zal moeten komen, indien het bedrijfsleven zich weer eens van de nodige middelen wenst te verzekeren. De structurele veranderingen in de vraag- en aanbodverhoudingen op de kapitaalmarkt blijven dan ook in het middelpunt van de belangstelling staan. Nog steeds zijn wij wachtende op de resultaten van de commissie, die tot taak heeft te adviseren omtrent de opzet en werkwijze van een garantiefonds, dat moet dienen om de mogelijkheid te scheppen, dat bij de institutionele beleggers aanwezige middelen aan de financiering van het bedrijfsleven dienstbaar gemaakt worden. Zal de oplossing gevonden worden in een zodanig gelukkige vorm, dat de aanwezigheid van het garantiefonds niet gelijktijdig betekent een toeneming van de invloed van de Overheid — al dan niet via semi-overheidsorganen — op het bedrijfsleven?

Amsterdam.

A. BATENBURG.

l'Expérience Pinay

Inleiding.

Toevalligerwijze is de jaarwisseling in Frankrijk samen gevallen met een regeringsverandering. Hiermede is een eind gekomen aan de in Frankrijk gevoerde politiek ter betrijding van de heersende inflatie, welke men kortweg "l'Expérience Pinay" was gaan noemen en later is blijven noemen.

Een overzicht van de belangrijkste economische gebeurtenissen in Frankrijk in het jaar 1952 wordt door deze samenloop van omstandigheden in hoge mate een beoordeling van deze deflationistische politiek.

Zekere successen kunnen aan de ten uitvoerlegging van het programma Pinay niet worden ontzegd. Niettemin, hoewel de Regering Pinay er in 1952 in geslaagd is

de bestaande acute inflatie te overmeesteren en zelfs bepaalde prijsdalingen te bewerkstelligen, de jongste politieke ontwikkelingen tonen duidelijk aan, dat een volledige ontspanning en daardoor een stabiel intern evenwicht nog niet is bereikt. Daarenboven, de externe positie van de franc blijft weinig bevredigend. Het was dan ook duidelijk, dat de Regering Mayer in grote lijnen de tot nu toe gevolgde politiek zou moeten voortzetten, hoewel gebleken is, dat ten aanzien van investeringen en woningbouw een minder rigoureuze houding zal worden aangenomen. De Leitmotiven dezer politiek zullen dan ook in eerste instantie moeten zijn: een beperking van de interne vraag naar consumptie- en investeringsgoederen met behoud van een hoog niveau van werkgelegenheid, stabilisatie van het bereikte interne evenwicht en daardoor verbetering van de externe positie van de franc.

Inderdaad, afgezien van de versterking van het overheidsingrijpen, waarvan verschillende aspecten in dit artikel nader belicht zullen worden, is de economische situatie van Frankrijk in wezen niet zo verschillend van die van het begin van 1952. Met andere woorden, vele acute spanningen zijn min of meer bedwongen, maar structureel is er nog weinig veranderd. Alleen daardoor is het te verklaren, dat dit land, rijk aan grond en grondstoffen — de importen bedragen niet meer dan een 15 pCt van het nationale product —, nog voor een bedrag van ca 1.200 mrd fr. ¹⁾ in de vorm van gemunt of ongemunt goud renteloos op zolder heeft liggen, hoewel het land gebrek heeft aan werkend kapitaal. Een andere wonde plek in de Franse economie is de oorlog in Indo-China, welke inspanning ieder jaar weer enige honderden miljarden fr. aan de beschikbare middelen onttrekt. Niettemin, een verbetering van de Franse economische structuur is wenselijk. Hiervoor is echter nodig: „d'éliminer les postes non essentiels de la consommation et de l'investissement privé et public. Les méthodes à utiliser à cette fin comprennent les compressions des dépenses budgétaires — tant pour les achats de biens et services que pour les transferts qui ne sont pas indispensables — une réforme du système fiscal, le contrôle sélectif du crédit sur des bases à la fois quantitatives et qualitatives, et enfin l'élimination de certaines activités peu productives, notamment dans la distribution ²⁾).

Het economisch klimaat is echter ongetwijfeld veranderd. De regering Pinay is er reeds vrij snel in geslaagd om niet alleen de psychose-stemming te verdrijven en hierdoor vooral een halt toe te roepen aan de inflationistische spanningen, maar bovendien om het algemeen prijsniveau te doen dalen, de overheidsfinanciën min of meer in evenwicht te brengen en de deviezenpositie belangrijk te versterken ondanks een nog steeds bestaand belangrijk tekort op de lopende betalingsbalans. Op zeker ogenblik mocht men zelfs hopen, dat het moment was aangebroken, dat een dieper grijpende sanering mogelijk werd: hierbij is te wijzen op de wet tegen de prijsafspraken, de in voorbereiding zijnde belastinghervorming, de in voorbereiding zijnde sanering van het distributie-apparaat (Plan Louvet) en de stimulering der exporten door de remboursing van zekere belastingen en sociale lasten. Het zal echter ongetwijfeld moeilijker zijn op dit meer structurele terrein tot bevredigende resultaten te komen, dan het was in het eerste halfjaar van 1952; toen de koopkracht van loon en salaris direct in het geding was.

Reeds genomen maatregelen.

Toen de Regering Pinay aan het bewind kwam was reeds een aantal maatregelen genomen. In de laatste maanden van 1951 waren maatregelen tot credietrestrictie genomen: het disconto was verhoogd van 3 tot 4 pCt en door de mogelijkheden van herdiscontering nauwer aan te halen werd de banken een meer selectieve politiek opgelegd. In Februari 1952 werden de liberalisatiemaatregelen in O.E.E.S.-verband opgeheven en sindsdien zouden de importen sterk besnoeid worden. En omdat Frankrijk aan de laatste schamele resten van zijn officiële buitenlandse betaalmiddelen toe was — het goud van de Banque de France moest onberoerd blijven om niet een nog grotere paniek te veroorzaken — verleende de E.B.U. een crediet van 100 mln dollar aan het Franse egalisatiefonds evenals de Banque de France, deze laatste echter tot een veel geringer bedrag. De Banque de France had echter ook een kascrediet van 25 mrd fr. aan de Schatkist moeten verlenen om het bankroet van de Staat te voorkomen.

Hierbij is op te merken, dat de situatie ten aanzien der buitenlandse betaalmiddelen sterk beïnvloed was door een brede golf van speculatie op een eventuele devaluatie van de franc, zoals deze tevoren tegen het pond sterling en daarna tegen de gulden had gewoed. De berooide toestand van de Schatkist vond mede haar verklaring in de abnormale vertraging, ontstaan in het vaststellen van een begroting voor het jaar 1952.

Het programma-Pinay.

Vooropstellend niet tot devaluatie noch tot belastingverhoging te zullen overgaan ondanks enerzijds de wankelende positie van de franc en anderzijds de zwaardere lasten voor het budget in dit jaar, trad de Regering Pinay in Maart aan. De „Expérience” begon en zou in de eerste plaats op een interne sanering van de franc aansturen. Door het van de hand wijzen van devaluatie en belastingverhoging had het Kabinet zich reeds direct met een belangstellende spanning omgeven, welke het begin zou worden van de later onmiskenbare goodwill.

Het reeds tevoren in discussie gebrachte budget zou door besnoeiingen in evenwicht worden gebracht, wat er op neerkwam, dat eventuele investeringen uit reële besparingen zouden worden gefinancierd. Zoals we reeds aanstipten zouden de belastingen niet worden verhoogd, maar wel werd reeds de „Réforme fiscale” in het vooruitzicht gesteld evenals, une fois de plus, een versterking van de belastingcontrole. Tegen de door een ieder reeds verwachte stijging van lonen en prijzen zou in de eerste plaats de strijd worden aangebonden door een psychologische actie, namelijk door een beroep te doen op het gezond verstand: prijsstijging betekent loonsverhoging en dit brengt uw franc in gevaar. De exporten, ten slotte, zouden gestimuleerd worden door uitbreiding van het recht een percentage van de deviezenopbrengsten vrij aan te wenden tot alle exporten en door de remboursing door de Staat van zekere belastingen en ten laste van de werkgever komende bijdragen aan de sociale verzekering.

Om dit programma ten uitvoer te leggen werd aanstonds een grootscheepse actie ingezet om handel en industrie de prijzen met 5 pCt te doen dalen. Om het kwaad in de wortel aan te tasten en zekere aarzelingen om tot prijsverlaging over te gaan te overwinnen werd in Juli de anti-kartelwet aangenomen, welke vooral tot doel had ondernemers-prijsafspraken ongeldig te maken. Het zal wel duidelijk zijn, dat dit aspect van de strijd zich vooral richtte tegen de bestaande handelsmarges.

Daarnaast werden echter ook meer directe maatregelen

¹⁾ 2.000-2.500 tons. Zie „Neue Züricher Zeitung” van 27 Februari 1952.

²⁾ Uit Quatrième Rapport de l'OECE, geciteerd door Notes et Etudes Economiques, 22 December 1952.

len genomen om de productiekosten te verlagen: er werd besloten tot een prijsdaling van steenkool, staal en bepaalde transportkosten. De richtprijzen in de landbouw werden voor de voornaamste producten vastgesteld op het niveau van het jaar tevoren, ondanks het feit, dat de productiekosten voor de landbouwers ook gestegen waren.

Het publiek werd opgevoed tot een meer courageuze houding ten opzichte van hoge prijzen: „les circuits-témoins” boden importproducten met door de Regering vastgestelde marges. De Regering trok een gedeelte van de „foreign expenditure” uit om consumptiegoederen, belangrijk voor de kosten van levensonderhoud, in te voeren om zo de prijzen van deze goederen naar beneden te drukken. Toen zich in September nieuwe haussetendities voordeden in bepaalde sectoren, had dit tot gevolg, dat de kleinhandelsprijzen werden vastgesteld maximaal op het niveau van 31 Augustus; ten aanzien van groenten en fruit werden de handelaren gedwongen naast de verkoopprijs de inkooprijs te vermelden.

Ten aanzien van het budget kunnen de maatregelen als volgt worden samengevat. De uitgaven werden begroot op 3.400 mrd fr. tegen 3.600 in voorgaande onderwerpen. Deze vermindering werd verkregen door investeringen tot een bedrag van 110 mrd te schrappen en tot een bedrag van 95 mrd te blokkeren tot op het ogenblik dat de Schatkist deze investeringen zou kunnen financieren. Een herziening van de ontvangsten zou de raming der inkomsten 89 mrd hoger doen zijn. Dit bedrag zou verkregen kunnen worden door hogere ontvangsten ten gevolge van een betere controle en een generaal pardon voor in vorige jaren verzwegen belastingverplichtingen.

Het valt gemakkelijk te begrijpen, dat de eerste successen van deze voor Frankrijk krachtige politiek, enerzijds een sfeer van herwonnen zelfvertrouwen geschapen hebben, anderzijds echter niet nagelaten hebben weerstanden op te roepen. De handel werd immers getroffen door lagere marges, lagere prijzen en veelal teruggelopen afzet, in de industriële wereld voelden vooral de kleinere ondernemers zich rechtstreeks bedreigd. Gegeven de in vele syndicaten georganiseerde groepsbelangen, is het te begrijpen, dat de politieke hemel van het Kabinet Pinay zelden zonder wolken is geweest. Daar stond echter tegenover een grote populariteit bij the man in the street. In welke mate moge blijken uit het feit, dat de Atlantische uitgave van „Time” op 22 December jl. kon schrijven: enige tijd geleden werd de handtekening van Pinay op de markt der handtekeningen duurder verkocht dan die van Orson Welles!

Verloop van de voornaamste indices.

Het gunstige verloop van de prijsontwikkeling blijkt wel in de eerste plaats uit het feit, dat in 1952 grote revendicatie-stakingen zijn uitgebleven. Inderdaad, groothandelsprijzen zowel als kleinhandelsprijzen vertoonden van Februari tot Juli een daling van 4 à 5 pCt. Onder invloed van een stijging van de prijzen van levensmiddelen zijn de kleinhandelsprijzen sindsdien echter weer met 2 à 3 pCt gestegen, maar daarna weer gedaald. De groothandelsprijzen hebben na een aarzeling in Juni, Juli en Augustus hun daling voortgezet en zijn in November ongeveer 8 pCt lager dan in Januari.

Het is moeilijk na te gaan in hoeverre dit prijsverloop begunstigd is enerzijds door de tendentie der wereldmarktprijzen en anderzijds door de regeringsimporten ter bestrijding van te hoge prijzen, importations de choc. Wat er van zij, de kleinhandelsprijzen zijn ruim 4 punten beneden het rode licht van de wet op de glijdende loon-

schaal gebleven. Ten gevolge van deze wet zouden de minimumsalarissen moeten zijn verhoogd, wanneer de kleinhandelsprijsindex een vastgelegd niveau zou bereiken.

Op het domein van geld en crediet zijn belangrijke resultaten te noteren, maar de toestand blijft gespannen. Zo is de totaal beschikbare geldhoeveelheid gedurende de eerste 10 maanden van 1952 met 93 mrd fr. toegenomen (te vergelijken met een toename van 768 mrd in het jaar 1951). De Schatkist staat nog steeds onder hoge druk, ondanks de opbrengsten van leningen en de opname van kort crediet. Het normale kascrediet van de Banque de France is uitgeput en het Parlement is wel gedwongen geweest een twaalfde der in het budget voor 1953 toe te wijzen middelen aan de Schatkist toe te kennen. De belastingontvangsten gaan dus door! In de privésector is echter een afname van kort crediet te noteren, welke afname min of meer de hogere credieten aan de Schatkist heeft gecompenseerd.

Het is niet doenlijk in een korte studie uit te maken in hoeverre de stagnatie in de industrie het gevolg is van de gevoerde deflationistische politiek, in hoeverre van de beperking der importen of van een, in meerdere landen geconstateerde, stagnatie der conjunctuur. Ondanks deze stagnatie, die vooral duidelijk is geworden in de zomermaanden, bereikte de index der industriële productie voor 1952 een niveau van ongeveer 145 (1938=100), wat overeenkomt met een stijging van 4 à 5 pCt ten opzichte van 1951. Een geringe opleving der consumptie-industrie zou daarenboven sinds korte tijd te constateren zijn. Officieel blijft het aantal werklozen onbeduidend, volgens bepaalde schattingen zou Frankrijk momenteel echter een 3 à 400.000 werklozen tellen, waardoor een voortzetting van de deflatiepolitiek wel zeer moeilijk zou kunnen worden.

Onderstaande tabel vertoont een comparatief beeld van de ontwikkeling der industriële productie van Frankrijk en enige andere landen:

Procentuele veranderingen in de index der industriële productie

eind 1951-begin 1952	begin 1952-eind 1952	begin 1951-eind 1952
Frankrijk 7,5	W.-Duitsland .. 11	W.-Duitsland .. 12
W.-Duitsland 1	Italië 6	Italië 6
Ver. Staten 0,5	Ver. Staten 3	Ver. Staten 3,5
Italië 0	Ver. Koninkrijk 2	Frankrijk 3,5
België 2	Nederland 1	Nederland 2
Nederland 3	België 1,5	Ver. Koninkrijk — 2
Ver. Koninkrijk — 5	Frankrijk 4	België ! — 3,5

Bron: „La Correspondance Economique” van 29 December jl.

In de volgende regels zal een kort globaal overzicht gegeven worden van de buitenlandse handel.

Ontwikkeling buitenlandse handel.

Ziet men aan de ene kant, dat het maandgemiddelde van de importen van de eerste 11 maanden van 1952 op hetzelfde niveau ligt als het maandgemiddelde van 1951, en aan de andere kant een daling van de exporten bij vergelijking van dezelfde perioden, dan kan de conclusie hieruit slechts zijn: de genomen maatregelen om de export te stimuleren hebben slechts voorkomen, dat de „propensity to export” verder is afgenomen; de geleidelijke afname der importen in de loop van 1952 correspondeert met het meer en meer voelbaar worden der importrestricties. Onderstaande tabel toont duidelijk de invloed van deze importrestricties. Er wordt echter eveneens uit duidelijk, dat in prijzen van 1951 de Franse handelsbalans aanmerkelijk ongunstiger zou zijn geweest.

Maandgemiddelden in mrd fr.

	1950	1951	1952 II mnd	I	1952 II	III	IV ¹⁾
Invoer							
Totale invoer	89,4	133,9	132,5 ²⁾	159,1	138,7	121,1	120,1 ³⁾
dollargebied	13,7	20,1	19,6	27,4	22,3	14,0	12,4
EBU-gebied	42,6	71,4	66,3	82,8	70,0	59,9	61,8
rest zone fr.	23,4	27,9	29,8 ²⁾	30,9	31,5	25,9	31,1 ³⁾
Uitvoer							
Totale uitvoer	89,4	123,2	118,1 ³⁾	122,5	119,4	106,2	124,1 ³⁾
dollargebied	5,0	9,7	6,7	6,8	6,8	6,1	7,2
EBU-gebied	41,3	52,7	47,1	47,4	46,8	44,3	51,4
rest zone fr.	32,3	45,5	49,9 ³⁾	54,6	51,5	42,3	51,1 ³⁾
Volume-indices⁴⁾							
Invoer	105	123	125	142	127	111	115
Uitvoer	136	161	141	145	141	128	152

¹⁾ October en November.

²⁾ 12 maanden.

Bron: „Bulletin Mensuel de Statistique”.

³⁾ October, November, December.

⁴⁾ 1949 = 100.

Een gedeeltelijke verklaring voor de afname der exporten is te vinden in de importrestricties, toegepast in Engeland en andere landen van het sterlinggebied. Afgezien hiervan is het echter onmiskenbaar, dat de afname van de uitvoer zowel in hoeveelheid als in waarde wijst op bepaalde remmen, waaraan de exportdrang bloot staat. In dezen schijnen de Franse exportprijzen niet te veronachtzamen: in de eerste plaats blijken de exporten naar de andere delen van het franc-area nog te kunnen toenemen; in de tweede plaats heeft een eventuele vermindering van de interne vraag niet tot gevolg gehad een verhoging der exporten, maar zou zij alleen geleid kunnen hebben tot een vermindering van de productie. Inderdaad zijn vraag en aanbod, zoals uit bovenstaande tabel blijkt, alleen in het tweede halfjaar van 1952 met elkaar in evenwicht. Uit deze cijfers en uit de vertraging van de industriële productie kan men dus alleen tot een vermindering van de interne vraag concluderen voor de tweede helft van het jaar. De toename van de exporten in het laatste kwartaal van het jaar is daarenboven in hoge mate afhankelijk van seizoenfluctuaties en houdt verband met de oogst van allerlei landbouwproducten. Het heeft er dus alle schijn van dat de Franse exportprijzen inderdaad aan de hoge kant zijn.

Door de accumulatie van betalingstekorten wordt de momentele externe positie van de franc in hoge mate bepaald door de ter beschikking staande betalingsreserves. Het is niet mogelijk deze kwantitatief te benaderen: het Fonds d'égalisation publiceert begrijpelijkerwijs niets over de verrichte transacties. De overschrijding door Frankrijk van haar quota in de E.B.U. in November jl. is er echter oorzaak van dat alle tekorten ten opzichte van de E.B.U. voor 100 pCt in goud betaald moeten worden. Een in November met Zwitserse banken afgesloten lening ten bedrage van 100 mln Zw. fr. heeft hieraan niets kunnen verhelpen. Wanneer de deviezenpositie niettemin in de laatste tijden verbeterd is en nog voor enige maanden voldoende zou zijn, dan is deze verbetering niet direct aan normale „earnings” toe te schrijven. De reserves in harde valuta zijn versterkt enerzijds door een crediet van 200 mln dollar, verstrekt door de Exim-bank op te verrichten off-shore leveranties, de betalingen in dollars voor de Franse infrastructuur in het kader van het Atlantisch Pact en ten slotte door de goudstorting op de lening Pinay in Mei en Juni.

Het is duidelijk, dat, wil de Regering Mayer de franc op het huidig niveau handhaven, in de eerste plaats aandacht besteed zal moeten worden aan een verbetering van de Franse deviezenpositie en wel door verhoging van de exporten zowel naar het E.B.U.-gebied als naar de dollar zone. Het regeringsprogramma zal hierover wel langer uitwijden.

INTERNATIONALE NOTITIES

Europese Betalings Unie¹⁾

De E.B.U. heeft thans de helft achter de rug van de jaarperiode, waarvoor zij laatstelijk is verlengd. Voortgekomen uit de multilaterale betalingsovereenkomsten van 1948 en 1949, werd de E.B.U. in 1950 voor twee jaar aangegaan. Na verstrijken van die termijn vond per 1 Juli 1952 verlenging voor een jaar plaats. De positie van de deelnemers in de Unie per ultimo 1952 is aangegeven in de tabel op blz. 77. De verrekeningen, welke op dat tijdstip betrekking hebben, zijn medio Januari 1953 verricht.

Voor de eerste maal zijn bij de beschikbare creditrallonges bedragen van honderd miljoen rekeneenheden voor Duitsland en voor Nederland vermeld. In December 1952 is voor beide landen een regeling tot stand gekomen, waarbij overschotten boven het quotum tot het genoemde bedrag half om half in goudbetaling door de Unie en in credietverlening aan de Unie kunnen worden vereffend. Een zodanige regeling is een faciliteit voor de Unie dan wel voor het deelnemend land, al naar gelang men het crediet- of het goudaspect op de voorgrond stelt. In feite is het een wederzijds belang. Overigens is het opvallend, dat de zes landen, ten aanzien waarvan een zodanige faciliteit bestaat, — met uitzondering van België — daarvan thans geen gebruik maken. De ontwikkeling in de laatste twee kwartalen wetigt bovendien de verwachting, dat de rallonges binnenkort in belangrijke mate zullen worden aangesproken. Het is te waarderen, dat de E.B.U. in een zekere quotumoverschrijding van crediteuren voorziet. In de praktijk blijken echter de quota een omvang te hebben, die aan redelijke schommelingen ruimte biedt.

De matiging aan crediteurzijde is uiteraard in belangrijke mate het gevolg van een redres aan debiteurzijde. Dit geldt helaas niet voor Frankrijk, waar geen vermindering van tekorten is te constateren. Het geldt wel voor het Verenigd Koninkrijk. De sterling-area heeft thans jegens Europa weer belangrijke overschotten. Het redres van debiteuren wordt gewoonlijk niet bereikt zonder schade, toegebracht aan de liberalisatie van de handel. Er bestaat echter geen aanleiding te vermoeden, dat de liberalisatie bij ruimere debetquota veiliger zou zijn geweest. De noodzaak tot redres zou dan eerst later worden gevoeld, wanneer de kwaal reeds verder was ontwikkeld. Het redres zou dan met grotere schokken gepaard gaan, waarbij intrekking van liberalisatiemaatregelen stellig niet zou ontbreken.

In de jongste afrekening is tevens de halfjaarlijkse renteverrekening opgenomen. De hiermede gemoeide bedragen zijn relatief van geringe betekenis. Debiteuren betaalden tezamen en crediteuren ontvingen dit maal rond dertien miljoen rekeneenheden. Toch geeft de periodieke renteverrekening wel aanleiding tot enkele kanttekeningen. Ingevolge artikel 23 van de E.B.U.-overeenkomst wordt de rente halfjaarlijks in de verrekening opgenomen. Dat wil zeggen, dat de cumulatieve posities worden vermeerderd, resp. verminderd met de door deelnemers te ontvangen, resp. te betalen rentebedragen. De rente wordt derhalve evenals de andere afrekeningen slechts ten dele „betaald” en voor het overige door wederzijdse credietverlening vereffend. Dit vloeit voort uit de opvatting, dat rente behoort te worden

¹⁾ Vorige notities in „E.-S.B.” no 1836, 1845 en 1853.

EUROPESE BETALINGS UNIE

Stand per 31 December 1952

(in millioenen E.B.U.-eenheden ter waarde van één U.S. dollar)

	Afrekeningsmogelijkheid			Verrekeningsoverschotten (+) of tekorten (—)				
	quotum ¹⁾	creditrallonge	totaal beschikbaar	3e kwartaal 1952	4e kwartaal 1952	Totaal 31-12-1952	crediet verleend aan (—) of door (+) deelnemend land	goud betaald (—) of ontvangen (+) door deelnemend land
OOSTENRIJK	70	—	—	+ 14,2	+ 19,5	+ 16,3	+ 15,1	+ 1,1
BELGIË-LUXEMBURG	360	335	666	+ 8,5	+ 0,5	+ 424,8	+ 248,4	+ 176,4
DENEMARKE	195	—	195	+ 14,4	— 17,8	— 32,3	— 32,3	—
FRANKRIJK	520	—	520	— 79,7	— 137,5	— 612,8	— 312,0	— 300,8
DUITSLAND	500	100	600	+ 132,1	— 65,4	+ 377,9	+ 239,0	+ 139,0
GRIEKENLAND	45	—	—	— 0,9	— 4,5	—	—	—
IJSLAND	15	—	15	— 0,1	+ 0,4	— 1,6	— 1,6	— 0,0
ITALIË	205	100	305	— 3,8	— 57,6	+ 147,4	+ 94,2	+ 53,2
NEDERLAND	355	100	455	+ 59,3	+ 1,9	+ 296,3	+ 183,7	+ 112,7
NOORWEGEN	200	—	200	— 6,0	— 11,1	— 16,5	— 16,5	—
PORTUGAL	70	55	125	— 8,9	— 12,4	+ 63,7	+ 38,8	+ 24,8
ZWEDEN	260	—	260	— 15,5	— 1,6	+ 214,4	+ 133,2	+ 81,2
ZWITSERLAND	250	125	375	+ 23,1	— 8,1	+ 185,6	+ 117,8	+ 67,8
TURKIJE	50	—	50	— 70,6	+ 13,6	— 147,5	— 33,4	— 114,1
VERENIGD KONINKRIJK	1.060	—	1.060	— 66,2	+ 279,9	— 905,3	— 589,6	— 315,7

¹⁾ De debetquota van Oostenrijk en Griekenland zijn bevroren; het creditquotum van België bedraagt 331.

voldaan in de eenheid, waarin de schuld is uitgedrukt. In dit geval is dat de E.B.U.-rekeneenheid.

Het rentetarief is niet uniform. Crediteuren ontvangen thans $2\frac{1}{4}$ pCt binnen het quotum en in het algemeen $2\frac{1}{2}$ pCt daarbuiten. Debiteuren betalen $2\frac{1}{2}$ — $2\frac{3}{4}$ —3 pCt al naar gelang hun schuld een jaar, twee jaar of langer heeft uitgestaan. Wegens de positieverschommelingen, welke de E.B.U. als kort-credietmechanisme kenmerken, is het middelste tarief weinig en het hoogste tarief nog maar zeer zelden toegepast. De kans op duurzaam uitstaande schulden en vorderingen is niettemin goed denkbaar, aangezien in de E.B.U. niet het gewoonlijk gangbare beginsel geldt, dat de oudste schulden het eerst worden afgedaan. De E.B.U. wordt beheerst door het zgn. cumulatieve beginsel, ingevolge hetwelk bij een omslag van positie de jongste operaties het eerst ongedaan worden gemaakt. De oudste bedragen blijven dus het langste staan. Dit is van groot belang, wegens de afrekening in verschillende tranches, waarin verschillende goud/credietverhoudingen gelden. Een land krijgt goud terug in de mate, waarin het laatstelijk goud heeft betaald. Zo ontvangt Engeland, dat als cumulatief debiteur grote goudbedragen heeft gestort, thans voor de maandelijkse overschotten evenzeer grote goudbedragen terug. Het cumulatief beginsel is bij de renteberekening naar gedifferentieerde tarieven nog van ondergeschikt belang. De betekenis van dit beginsel zou verder stijgen, indien men er ooit toe over zou gaan aan langer uitstaande bedragen een zekere aflossingsverplichting toe te kennen. Het karakter van kort-credietmechanisme zou daarmee worden versterkt.

Parijs, Januari 1953.

Mr E. A. LIEFRINCK.

E.B.U. en de convertibiliteit van het pond

De convertibiliteit van het pond, dat tot de belangrijkste onderwerpen behoort van de conferentie van het Britse Gemenebest te Londen, kent vele aspecten. Eén daarvan betreft het vraagstuk van de vergroting van de dollarreserves van het Gemenebest ten einde de convertibiliteit, in tegenstelling tot in het verleden, een zekere mate van continuïteit te geven. Een ander aspect houdt verband met de positie van het pond ten opzichte van de E.B.U. en omgekeerd. Het pond immers behoort tot de zgn. E.B.U.-valuta. Indien het pond convertibel wordt, zullen de E.B.U.-landen ongetwijfeld, in verband met de bij hen aanwezige dollarschaarste, daarvan gebruik

willen maken. Dit zal de tendentie met zich brengen om de exporten naar het Verenigd Koninkrijk of het Gemenebest te vergroten; aan de andere kant zullen de betrokken landen de neiging vertonen de importen uit sterlinggebieden zoveel mogelijk te beperken. Op deze wijze immers zullen meer ponden beschikbaar komen voor convertering in Amerikaanse dollars, waarmede de importen uit dollargebieden in West-Europa kunnen worden betaald.

Het spreekt vanzelf, dat de hierboven geschetste tendentie nadelig is voor het Britse Gemenebest. Zij is nadelig, omdat de handelsbalans ongunstig wordt beïnvloed en verder druk wordt uitgeoefend op het pond. Het is duidelijk, dat Londen met deze gang van zaken terdege rekening houdt en bij een eventuele convertibiliteit van het pond tot een regeling zal moeten komen met de E.B.U.

Voor de E.B.U. zelf levert de convertibiliteit van het pond eveneens een probleem op. In feite betekent de convertibiliteit van het pond een concurrentie voor de E.B.U., en wel een, die van bijzondere sterkte is. De E.B.U. immers geeft eveneens aan de aangesloten landen de mogelijkheid tot convertibiliteit, doch deze convertibiliteit is beperkt tot de Westeuropese sfeer. Ook voor de E.B.U. zal het zaak zijn de convertibiliteit van het pond met het oog op haar eigen positie nauwkeurig te onderzoeken. Het kan zijn, dat deze convertibiliteit een verzwakking betekent voor de E.B.U., tenzij een bevredigende regeling met Londen wordt verkregen.

Ongetwijfeld houdt het bezoek van Churchill aan de Verenigde Staten verband met de convertibiliteit van het pond. Daarbij zal vermoedelijk de noodzakelijke vergroting van de dollarreserves ter sprake zijn gekomen; aan de andere kant ligt het voor de hand, dat Londen zich ook met Parijs, in casu de E.B.U., heeft verstaan, of, zo dit nog niet is gebeurd, zal zulks stellig op korte termijn geschieden.

Engelands economische taak in 1953

Zowel het Verenigd Koninkrijk als de andere landen van het sterlinggebied hebben grote behoefte aan kapitaalgoederen. Dit oefent een belangrijke invloed uit op de Engelse exportpolitiek. De na-oorlogse „sellers' market", waardoor Engeland grote hoeveelheden consumptiegoederen kon afzetten, bestaat niet meer. Niet alleen

Duitsland en Japan concurreren weer, maar ook de wereldmarkt voor verschillende soorten consumptiegoederen begint ineen te schrompelen. De moeilijkheden bij de afzet van textielgoederen en auto's in het afgelopen jaar bewijzen dit. Het herstel van de Engelse handelsbalans gedurende 1952 was eerder een gevolg van importbeperkingen en prijsstijging dan van toenemende export.

Engeland beseft thans, dat het niet hoeft te hopen op een stijgende export over de gehele linie; het zal de uitvoer van bepaalde exportgoederen moeten trachten op te voeren, in het bijzonder van kapitaalgoederen. De theoretici zowel van de Conservatieve als van de Labour. Partij houden zich momenteel met de vraag bezig, hoe dit „dual problem of expanding exports and providing capital for development” — zoals de heer Geoffrey Cox het in een artikeltje, waaraan deze notitie is ontleend, het uitdrukt — tot een oplossing moet worden gebracht. Butler, de Kanselier van de Schatkist, wil hiertoe de monetaire politiek inschakelen. De Labour-partij verwacht hiervan evenwel werkloosheid en een ernstige deflatie. Zij acht „planning” noodzakelijk, met als belangrijkste middel: nationalisatie van industrieën.

Hoewel de opvattingen van de twee voornaamste partijen over de methoden die nodig zijn om de Engelse economische problemen aan te vatten uiteenlopen, bestaat een aanzienlijke mate van overeenstemming over de doeleinden die moeten worden bereikt. Beide partijen zijn het er over eens, dat zo mogelijk Amerikaanse investeringen in het sterlinggebied moeten worden aangemoedigd; dat de convertibiliteit van het pond slechts kan worden bereikt als de dollarhandel behoorlijk in evenwicht is; dat de ontwikkeling van de hulpbronnen van Engeland en van de andere Gemeenebest-landen nodig is; dat het kapitaal hiervoor slechts beschikbaar kan komen door consumptiebeperking; dat de exporthandel weer moet overschakelen van de lichtere consumptiegoederen naar machines en producten van de zware industrie. Dit zijn belangrijke punten van overeenkomst. Zij worden gesteund door het gezamenlijk inzicht, dat het herbewapeningsprogramma voortgezet moet worden, zij het op het lagere niveau, dat Churchill onlangs heeft aangekondigd.

De onenigheid over de methode is niettemin zeer belangrijk. De Labour Partij vrees, zoals gezegd, een deflatoire ontwikkeling en ze zal dit ongetwijfeld zeer luid kenbaar maken, wanneer in April de financiële politiek wordt besproken naar aanleiding van de tweede begroting van Butler. Aan dit alles ligt echter ten grondslag, dat men zich realiseert, dat Engeland zijn handelspolitiek moet aanpassen aan de nieuwe situatie van de wereldmarkten en dat het meer kapitaal voor ontwikkeling uit zijn eigen economie zal moeten gaan persen. Want hoewel iedereen hoopt, dat de Amerikaanse investeringen zullen toenemen, wil niemand op deze hoop bouwen. In 1953 moet Engeland, meer dan ooit, voornamelijk vertrouwen op eigen inspanning.

GELD- EN KAPITAALMARKT

De geldmarkt.

De geldmarkt bleef gedurende de verslagweek ruim, met practisch onveranderde marktdisconto's voor schatkistpapier en callgeld op $\frac{1}{2}$ pCt. Weliswaar is de deviezenaanwas, waarvan de tegenwaarde de liquide middelen der banken vergroot, de laatste tijd niet meer zo groot

als in 1952 vaak het geval was, maar daartegenover staat sinds de jaarsultimo tot dusverre het verruimend effect van een aanzienlijke omzetting van chartaal in giraal geld.

De kapitaalmarkt.

Zoals uit de in onderstaand staatje opgenomen cijfers blijkt, vond gedurende de afgelopen week de koersstijging op de aandelenmarkt nog slechts in bescheiden mate voortgang.

Nadat deze maand reeds bekend was geworden, dat aandelen Philips waarschijnlijk te Zürich zullen worden geïntroduceerd, kwam deze week het bericht, dat voor aandelen A.K.U. in New-York notering zal worden aangevraagd. Neemt men voorts in aanmerking, dat een dergelijke aanvraag voor aandelen Koninklijke reeds enkele jaren schijnt te worden overwogen, dan blijkt uit dit alles wel, dat de grote hier te lande gevestigde internationale concerns voornemens zijn zich voor hun kapitaalvoorziening in de toekomst in sterker mate dan voorheen op buitenlandse kapitaalmarkten te oriënteren. Verwonderlijk is dit niet; daar deze concerns zelf grote bedragen in het buitenland investeren, zou kapitaalopneming in Nederland in vele gevallen kunnen leiden tot een aanzienlijke kapitaalexport, waartoe ons land niet meer in staat is. Beurstechisch heeft deze ontwikkeling ten gevolge, dat de kans op grote aandelenemissies op de Nederlandse kapitaalmarkt van deze zijde vermindert. Voor de Nederlandse beleggers in aandelen die de laatste jaren belangrijke koersverliezen hebben geleden als gevolg van de verkoopdruk, die dergelijke aandelenemissies meebrachten, zal deze ontwikkeling niet onwelkom zijn.

De vaste stemming op de obligatiemarkt houdt aan. De $3\frac{1}{2}$ pCt staatslening 1951 en diverse $3\frac{1}{2}$ pCt gemeentelijke en industriële obligaties noteren thans ca 99 pCt. Van de $4\frac{1}{4}$ pCt gemeente-obligaties, waarvan er het vorig jaar zoveel werden geëmitteerd, bedraagt de beurskoers momenteel veelal 103 à 104 pCt, van de $4\frac{1}{2}$ pCt leningen der electriciteitscentrales ca 105 pCt. Het rendement op 3 pCt aflosbare staatsobligaties, die ongeveer tussen 94 en 96 pCt noteren, bedraagt 3,4 à 3,7 pCt, waarbij moet worden bedacht, dat de bij de uitloting a pari gemaakte koerswinst voor particulieren belastingvrij is.

	16 Jan. 1953	23 Jan. 1953
Aand. indexcijfers.		
Algemeen	141,6	141,9
Industrie	202,5	201,6
Scheepvaart	155,8	155,8
Banken	130,8	131,2
Indon. aand.	43,9	45,1
Aandelen.		
A. K. U.	155%	155%
Philips	164	159%
Unilever	185	181%
H. A. L.	129	136
Amst. Rubber	80%	82%
H. V. A.	88	90%
Kon. Petroleum	315%	315
Staatsfondsen.		
$2\frac{1}{2}$ pCt N.W.S.	77%	77 $\frac{13}{16}$
$3-3\frac{1}{2}$ pCt 1947	93 $\frac{13}{16}$	94 $\frac{9}{16}$
3 pCt Invest. cert.	94 $\frac{1}{16}$	95 $\frac{1}{16}$
$3\frac{1}{2}$ pCt 1951	98 $\frac{15}{16}$	99%
3 pCt Dollarlening	93%	94%
Diverse obligaties.		
$3\frac{1}{2}$ pCt Gem. R'dam 1937 VI ...	98%	99%
$3\frac{1}{2}$ pCt Bataafsche Petr.	99%	99%
$3\frac{1}{2}$ pCt Philips 1948	97%	99
$3\frac{1}{4}$ pCt Westl. Hyp. Bank	92%	95

STATISTIEKEN

SPECIFICATIE DER EMISSIES IN DECEMBER 1952
(Bedragen in duizenden guldens; koersen en rentevoeten in pCt).

NAAM	Bedrag (nominiaal)	Koers	Bedrag (reëel)	Rentevoet	Looptijd
Obligaties.					
<i>Overheid:</i>					
Investeringscertificaten	50	100	50	3	16 1/2
Provincie Gelderland	3.000 *)	100	3.000	4	30 *)
N.V. Bank voor Nederlandsche Gemeenten, 's-Gravenhage	12.000	101	12.120	4 1/2	40 *)
Gemeente 's-Gravenhage	20.000 *)	101	20.200	4 1/2	40 *)
Gemeente Dordrecht	5.000 *)	100	5.000	3 1/2	10
<i>Particulieren:</i>					
N.V. Verenigde Nederlandse Tankvaart-rederij, 's-Gravenhage	25.000 *)	100	25.000	4 1/2	12 1/2
Vereniging „Effatha“, Chr. Instituut voor Dooftomme kinderen, Voorburg	400	100	400	4 1/2	25 *)
Zeeppabriek Hustinx N.V., Maastricht	150 *)	100	150	5	20 *)
N.V. Handelmaatschappij v/h J. A. van Olfen, Rotterdam	200	100	200	5	21 *)
Nederl. Hervormde Schoolvereniging op Gereformeerde Grondslag, Rotterdam	19 *)	100	19	4 1/2	
Aandelen.					
Hollandsche Bank-Unie N.V., Amsterdam (cert. van aandelen)	1.250	140	1.750		
Eerste Nederlandsche Verzekering-Maatschappij op het Leven en tegen Invaliditeit N.V., 's-Gravenhage	2.500 *)	100	500		
Phs van Ommeren N.V., Rotterdam	6.600	132 1/2	8.745		

- *) Versterkte en/of vervroegde gehele of gedeeltelijke aflossing te allen tijde toegestaan.
 *) Versterkte en/of vervroegde gehele of gedeeltelijke aflossing van zekere datum af toegestaan. Waarvan reeds op inschrijvingsvoorwaarden geplaatst: *) f 1.000.000; *) f 10.000.000; *) f 2.500.000; *) f 12.000.000.
 *) Waarvan conversie f 42.000.
 *) Conversie.
 *) Waarop te storten f 500.000.

EMISSIES IN 1952 (Reële bedragen in duizenden guldens)

Maand	Obligaties	Aandelen	Totaal	Waarvan conversies	Uit omzetting van andere beleggingen en geblokkeerd tegoed	Nieuw geld
Januari	27.686	100	27.786	—	43	27.743
Februari	47.572	6.798	54.370	—	22	54.348
Maart	99.878	8.192	108.070	—	228	107.842
April	43.745	1.573	45.318	—	25	45.293
Mei	66.288	—	66.288	—	88	66.200
Juni	46.617	—	46.617	199	42	46.376
Juli	113.822	2.897	116.719	—	22	116.697
Augustus	82.062	—	82.062	—	62	82.000
September	111.298	250	111.548	—	33	111.515
October	94.023	3.225	97.248	—	1	97.247
November	17.195	—	17.195	—	20	17.175
December	66.139	10.995	77.134	61	50	77.023
Totaal 1952 ..	816.325	34.030	850.355	260	636	849.459
Totaal 1951 ..	481.758	253.075	734.833	7	2.079	732.747



Nederlandsche Handel-Maatschappij, N.V.

DEVIEZENBANK
Hoofdkantoor: Amsterdam, Vijzelstraat 32
127 kantoren in binnen- en buitenland

Uitvoering van alle bank-,
effecten- en
assurantie zaken



REPUBLIK INDONESIA

Ten behoeve van de Regerings- en Belastingaccountantsdienst van de Republik Indonesia kunnen worden uitgezonden:

ACCOUNTANTS

(Academisch gevormd, dan wel lid NIVA)

ADJUNCT-ACCOUNTANTS

(alg. middelb. opleiding, alsmede diploma M.O. Boekhouden of Handelswetenschappen, S.P.D. of volledig voorbereidend vakexamen NIVA).

Dienstverband 3 jaar; extra uitkering 45 pCt. van genoten basissalaris à pari in Ned. Crt.

Bij eventuele achterlating gezin gunstige delegatieregeling.

Sollicitaties of verzoeken om inlichtingen te richten tot de Commissie Aanname Buitenlandse Experts, Prins Mauritsplein 23, Den Haag.

GROTE SCHEEPVAARTONDERNEMING

biedt een beperkt aantal jongelieden gelegenheid tot algemene

opleiding

in haar bedrijf ten einde hen te bekwalen voor de vervulling van diverse commerciële en administratieve functies bij haar kantoren in binnen- en buitenland.

Candidaten moeten tenminste eindexamen Gymnasium of 5-jarige H.B.S. bezitten, niet ouder zijn dan ongeveer 23 jaar en hun militaire dienstplicht hebben vervuld.

Eigenhandig geschreven brieven met beknopte levensbeschrijving, vermelding van behaalde diploma's en een recente foto worden tot uiterlijk 3 Februari 1953 ingewacht onder No. ESB. 5-2, Bur. v. d. Bl., Postbus 42, Schiedam



„DE ZEVEN PROVINCIE” N.V.

ZOEKT VOOR HAAR HOOFDKANTOOR TE 's-GRAVENHAGE in verband met promotie van de huidige functionaris:

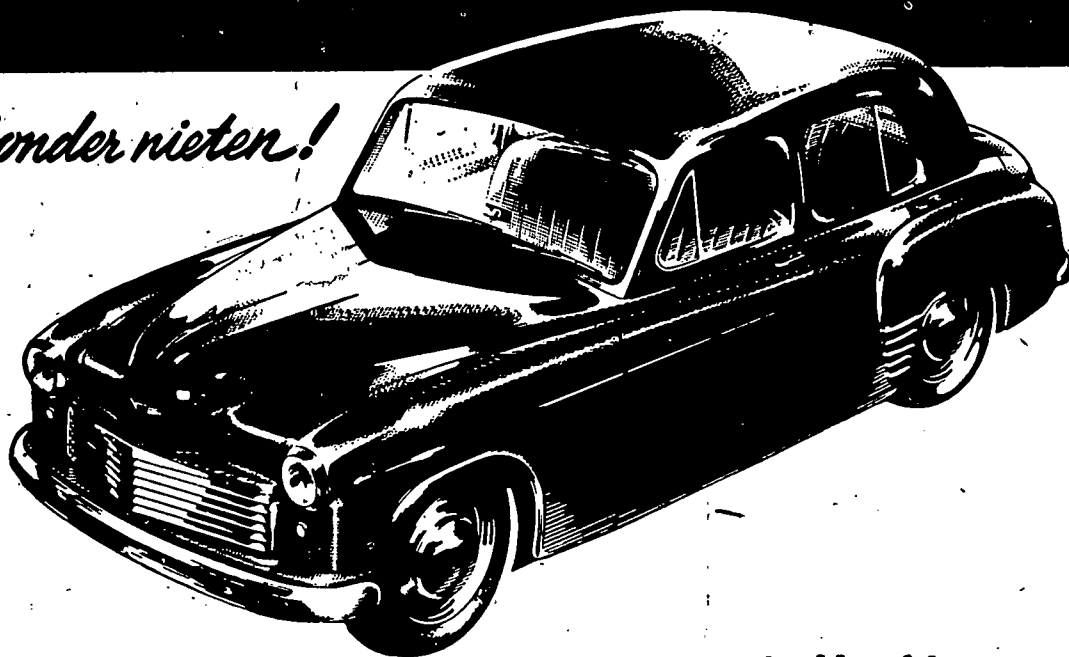
CHEF BRANDAFDELING

Grondige ervaring op assurantiegebied in het algemeen en Brandverzekering in het bijzonder, alsmede behoorlijke talenkennis vereist.

Schriftelijke sollicitaties met uitvoerige inlichtingen, waardoor een zo duidelijk mogelijke indruk van de candidaat wordt verkregen — welke gegevens strikt vertrouwelijk zullen worden behandeld — in te dienen bij het Secretariaat der Maatschappij, Postbus 288, 's-Gravenhage.

LOTTERIJ

Zonder nieten!



1e Hoofdprijs:

**Automobil Hillman Minx
Saloon ter waarde van
f 6955.-**

**120.000 loten
leder lot een prijs!**

Giro No. 389900 van Het Nederlands
Studenten Sanatorium te Laren N.H.

Prijs per lot f 1.-

ter dekking van reeds gemaakte kosten van bouw
en inrichting van het Studenten Sanatorium te Laren,
alsmede t.b.v. de aankoop van geneesmiddelen.

goedgekeurd bij beschikking van de Minister van
Justitie 2e afd. A: L.O. 520/197, dd. 25-10-1952
Trekking t.o.v. Notaris J. Zwart te Amsterdam
voorjaar 1953.

STICHTING

**HET NEDERLANDS
STUDENTEN SANATORIUM**

