

# *Economisch-Statistische Berichten*

Economische rekenvormen

★

De belastingvoorstellen

★

*Drs J. C. Brezet*

Belastingverlaging

★

*Dr H. P. W. van Ravestijn*

De ontwikkeling van de kapitaalmarkt

★

*Drs A. van der Gaarden*

Economisch integreren, maar hoe?

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

---

38e JAARGANG

No 1869

WOENSDAG 25 MAART 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

Abonneert U op

## DE ECONOMIST

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

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

Abonnementen worden aangenomen door de  
boekhandel en door uitgevers

DE ERVEN F. BOHN TE HAARLEM

## Nationale Handelsbank, N.V.

Amsterdam — Rotterdam — 's-Gravenhage

Alle Bank- en Effectenzaken

 **beschikbare krachten** 

## Econ. Drs

midden dertig, met veelzijdige binnen- en buiten-  
landse ervaring op commercieel, organisatorisch  
en financieel gebied, verzoekt industriële- of han-  
delsondernemingen met internationale werkings-  
sfeer, die behoefte gevoelen aan versterking of  
aanvulling van hun hogere leiding, zich te wen-  
den onder letters THT tot Nijgh & Van Ditmar,  
Advertentiebureau, Rotterdam.



## R. MEES & ZONEN

A° 1720

BANKIERS & ASSURANTIE-MAKELAARS

## ROTTERDAM

AMSTERDAM - 's-GRAVENHAGE  
DELFT - SCHIEDAM - VLAARDINGEN



## KAS-ASSOCIATIE N.V.

SPIJSTRAAT 172, AMSTERDAM-C

BETALEN • BEWAREN • BEHEREN

Incasso van kwitanties en  
handelsswissels

## 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) f 26,—,  
overige landen f 28,— 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 f 0,30 per mm. Contract-tarieven op aan-  
vraag. Rubrieken „Vacatures” en „Beschikbare krachten”  
f 0,60 per mm (dubbele kolom). De administratie behoudt  
zich het recht voor om advertenties zonder opgaaf van  
redenen te weigeren.

## Economische rekenvormen

De meer beschouwelijke economist heeft de laatste weken een merkwaardig probleem voor ogen gekregen. Door de watersnood had Nederland een belangrijk economisch potentieel verloren; niemand betwijfelt, dat dit een vergroting van het relatieve welvaartstekort betekent. Daarop is gereageerd met een reeks geschenken in geld en goederenvorm.

Wij hebben altijd horen doceren dat toevoeging van nuttigheden betekent vermeerdering van welvaart. Voor zover dus de goederengeschenken toevoegingen waren aan de Nederlandse tot verbruik komende goederenvoorziening zou men er algemene vreugde over verwachten. Dit bleek verre van juist; velen maakten zich ongerust over de invloed van deze goedereninjectie op het peil van onze bedrijvigheid, door hen gezien als welvaartsindicator bij uitstek.

Deze tegenstelling belicht een inhaerent probleem van de economische orde die op arbeidsdeling berust. In een ruilverkeersmaatschappij hebben wij als consumenten belang bij een zo groot mogelijke hoeveelheid potentiële nuttigheden, voortvloeiend uit de aanwezigheid van goederen en diensten; als producent heeft ieder belang bij een zo groot mogelijk geldinkomen, verkregen uit de vermenigvuldiging van de prijs van het voortgebrachte met de geproduceerde hoeveelheid. Het inschrompelen van de prijs, door vermindering van één van beide factoren of van beide tegelijk, brengt de producent nadeel.

Doch niet de producent alleen: het meest kenmerkende van een ruilverkeersmaatschappij is het kringloopproces, de inkomens in de productie verworven zijn dezelfde inkomens, die voor consumptie ter beschikking komen. Een onverwachte goedereninjectie van buiten schept inderdaad een welvaartsprobleem, het interdependente spel kan worden doorbroken, of om in de medische beeldspraak te blijven, waaraan ook de kringloop is ontleend, er bestaat gevaar voor trombose.

Wie over dit probleem, en het is de kern van de econo-

mische problematiek in een ontwikkelde maatschappij, tot klaarheid wil komen, kan grijpen naar een Nederlandse publicatie<sup>1)</sup>. De Nederlandse economist Vleeschhouwer heeft het vraagstuk van de uitwerking van de rekenvorm lang en grondig bestudeerd, zowel uit de vele uitspraken der literatuur als in zelfstandige overdenking. Hij heeft zijn slotsom neergelegd in een werk, dat het tonen van vakgeleerdheid achter zich laat. In een uiterst gespannen, beeldende stijl toont hij aan, dat een ontplooid economie slechts kan zijn een monetaire economie.

Dat monetaire element, de in geldprijzen uitgedrukte schaarstenoteringen, kan men niet straffeloos wegdenken, om vervolgens over de „wezenlijke” economische standarden te gaan spreken. Het bestaan van de prijsnoteringen en van hun continuïteit is juist het wezenskenmerk van elke maatschappij, waar het economisch proces in ver doorgevoerde arbeidsdeling plaatsvindt, onverschillig welke de organisatievorm van het economisch leven is. Het gecoördineerde prijzenstelsel is als het ware de reddingslijn, waaraan de economisch handelende zich vastklampt, wanneer hij disposities moet treffen. Verbreking van de prijsrelaties, bijv. door een niet-monetaire inworp, kan onder zekere veronderstellingen inderdaad ook negatieve invloeden op de welvaart hebben.

Vele ouderen, economisch geschoolden en geïnteresseerden, zuchten dikwijls tegen de academisch gebleven vriend, dat zij zich „weggezakt” voelen tegenover de theorie. Het werk van Vleeschhouwer kan hen helpen de kernvragen weer te zien, waarvoor zij economie gingen studeren. Vele jongeren gaan, wat de basisvragen betreft, rond, bepaald met de dauw der argeloosheid. Zij zullen door lezing hun wetenschap vermeerderen. Geen van beide categorieën zal het, dunkt mij, smarten op deze wijze wetenschap tot zich te nemen.

H. W. L.

<sup>1)</sup> Dr J. E. Vleeschhouwer, *Economische rekenvormen. Onderzoek naar de grondslagen van economische ordeningen*. Martinus Nijhoff, 's-Gravenhage, 1949.

### INHOUD

	Blz.		Blz.
Economische rekenvormen, door Prof. H. W. Lambers .....	223	Nationale notities:	
De belastingvoorstellen .....	225	„Het voorspellen”, door Drs J. A. Hartog ....	235
Belastingverlaging, door Drs J. C. Brezet .....	226	Geld- en kapitaalmarkt, door Drs J. C. Brezet ...	236
De ontwikkeling van de kapitaalmarkt, door Dr H. P. W. van Ravestijn .....	228	De Belgische geld- en kapitaalmarkt in Februari 1953, door Dr L. Delmotte .....	236
Economisch integreren, maar hoe? (II), door Drs A. van der Gaarden .....	230	Recente economische publicaties .....	239
London Letter, door Henry Hake .....	233	Statistieken:	
		Wisselkoersen .....	240
		Bankstaten .....	240

Voor de niet-gesigneerde artikelen is de commissie van redactie verantwoordelijk.

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

*De belastingvoorstellen.*

De belastingvoorstellen bestaan uit twee delen. Het ene heeft betrekking op de compensaties voor de huurverhoging. Het andere, thans belangrijkste deel van de belastingvoorstellen, heeft tot doel om het investeren aantrekkelijker te maken. Het investeringspeil was de afgelopen vier jaar hoog; niettemin niet groter dan nodig was, blijkens de berekeningen in verschillende industrialisatienota's, om de productiecapaciteit gelijke tred te doen houden met de beroepsbevolking. Het laatste jaar begon de investeringslust bovendien aanmerkelijk te verflauwen. Het is moeilijk te zeggen in welke mate de conjuncturele en in welke mate de meer blijvende factoren verantwoordelijk moeten worden gesteld voor de daling van de investeringen. Indien het de conjunctuur is die verantwoordelijk gesteld moet worden, zijn conjunctuurstabiliserende maatregelen, met behulp van overheidsuitgaven, het meest doeltreffend. Daardoor zullen de omzetten stijgen en hoopt men dat de noodzaak om de capaciteit te vernieuwen wordt gevoeld. Indien er daarentegen sprake zou zijn van een meer blijvende verslapping van de belangstelling voor investeringen, zouden stimulerende en blijvende belastingverlagingen meer voor de hand liggen. De Regering heeft haar aandacht verdeeld. Zij heeft enerzijds, reeds in December, conjunctuurstimulerende uitgaven gevoteerd. De Regering heeft thans aan de andere kant ongeveer een even groot bedrag aan belastingderving geriskeerd voor de aangekondigde maatregelen. Men kan ongetwijfeld stellen, dat de nieuwe voorstellen van grote betekenis zijn voor het scheppen van een beter klimaat voor de investeringen.

*Drs J. C. BREZET, Belastingverlaging.*

De Regering heeft een aantal belastingmaatregelen voorgesteld, welke kunnen worden onderscheiden in maatregelen ter bevordering van investeringen en maatregelen ten behoeve van consumenten. Beide groepen belastingvoorstellen worden door schrijver kritisch besproken. De belastingvoorstellen ter bevordering der investeringen kunnen z.i. worden beschouwd als een poging van zeer bescheiden omvang om het investeringsklimaat hier te lande te verbeteren. Vergelijkt men bijv. de belastingheffing op de winst van n.v.'s vóór de oorlog, toen zij ca 10 pCt van de uitgedeelde winst bedroeg, met het thans voorgestelde percentage van 42½ tot 46 van de behaalde winst, dan kan men zeker niet zeggen dat de barometer voor genoemd klimaat van storm op mooi weer is gekomen. Dat van deze betrekkelijk kleine maatregelen grote gevolgen mogen worden verwacht, lijkt schrijver dan ook onwaarschijnlijk. Zolang men op de grote posten van de overheidsuitgaven niet wil be-

zuigen, zullen monetaire overwegingen zowel als „sociaal-psychologische” factoren een belangrijke verbetering van het fiscale klimaat verhinderen. Zelfs zonder watersnood was daarom de kans op een bevredigende belastingverlaging momenteel gering geweest.

*Dr H. P. W. VAN RAVESTIJN, De ontwikkeling van de kapitaalmarkt.*

Het jaar 1952 geeft op de kapitaalmarkt een weinig minder merkwaardig beeld te zien dan het voorafgaande jaar. Talrijke factoren deden daarbij hun invloed gelden.

Een analyse van deze stromen en tegenstromen, welke alleen zijn gebaseerd op geldruimte enerzijds en liquiditeitsvoorkeur anderzijds, zou ons inzicht in de motieven en de drijvende krachten op de kapitaalmarkt niet alleen ondiep, maar in sommige gevallen ook onjuist maken. In het kort gaat schrijver nog in op de ontwikkeling van de kapitaalmarkt sinds de nationale ramp.

*Drs A. VAN DER GAARDEN, Economisch integreren; maar hoe? (II).*

Een meer efficiënte arbeidsverdeling, één van de doelstellingen van de economische integratie, brengt onherroepelijk met zich, het uitschakelen van sommige bedrijven. Bezien vanuit het gezichtspunt van de tariefgemeenschap mogen dit dan ook geen „verstoringen” worden genoemd, maar „aanpassingen”. Wil men een zgn. „verstoring” genezen, dan zal men eerst naar andere middelen moeten zoeken en pas als laatste redmiddel een opschorting van de tariefgemeenschap mogen aangrijpen. Met het treffen of toestaan van deze bijzondere maatregelen komt men in de sfeer van de functionele integratie. In feite komt het er dus op neer, dat er een wisselwerking moet zijn tussen de horizontale en de verticale integratie.

## SOMMAIRE

*Les projets de réforme fiscale.*

Le gouvernement néerlandais a présenté la semaine dernière diverses propositions de réforme fiscale, dont le but est d'une part de compenser la hausse des loyers et d'autre part d'encourager les investissements. Dans cet article, la rédaction de la présente revue examine les projets gouvernementaux notamment au point de vue de leurs répercussions éventuelles.

*Drs J. C. BREZET, La diminution des impôts.*

J. C. Brezet donne également son commentaire sur les réformes fiscales projetées par le gouvernement.

*Dr H. P. W. VAN RAVESTIJN, Le développement du marché du capital.*

L'auteur examine le développement du marché du capital aux Pays-Bas en 1952 et les premiers mois de 1953.

*Drs A. VAN DER GAARDEN, Comment doit-on réaliser l'intégration économique? (II).*

L'auteur discute dans ce second article les conditions qui doivent être remplies pour permettre la réalisation d'une intégration économique.



**AUSTIN**

spaart  
kilometer na  
kilometer geld

**R. S. STOKVIS & ZONEN N.V.**  
140 dealers en subdealers,  
overal in Nederland.

## De belastingvoorstellen

De langverwachte belastingvoorstellen zijn nu officieel aangekondigd. De overstromingen hebben ze enigermate vertraagd. Zulks kan men als excuus aanvaarden; er was inderdaad wel aanleiding, de positie van land en Schatkist opnieuw te bezien.

De voorstellen bestaan uit twee delen. Het ene heeft betrekking op de compensaties voor de huurverhoging. Deze laatste was langzamerhand een oude schuld. Het was niet langer mogelijk, deze verder uit te stellen. Zoals twee weken geleden reeds werd verwacht, is zij betrekkelijk beperkt gebleven en blijft zij bij de voorstellen die dienaangaande door de Sociaal-Economische Raad zijn gedaan niet onaanzienlijk ten achter. Op deze wijze zal de weg naar het evenwicht op de woningmarkt nog een lange zijn. Wij zullen op deze kwestie thans echter niet ingaan. Als kanttekening in een economisch vakblad moge nog slechts de opmerking worden geplaatst, dat men zich verbazen moet over de geringe weerklink die één argument voor huurverhoging steeds weer vindt in de kringen die de Regering nastaan: het economische argument dat de huurder voor de hem geboden dienst een prijs betaalt die ver ligt onder de werkelijke reproductiekosten. Dit schijnt voor margarine of melk veel beter te begrijpen te zijn dan voor „woondiensten”!

Het tweede, thans belangrijkste deel van de belastingvoorstellen heeft tot doel om het investeren aantrekkelijker te maken. Men zal het besluit van de Regering om ook hiermede thans ernst te maken, ondanks de financiële toestand, moeten zien in het licht van de ontwikkeling op lang zicht. De uitbreiding onzer bevolking en de beperktheid onzer landbouwgronden maken het investeren van belangrijke kapitalen noodzakelijk; dit is langzamerhand iedereen duidelijk. Het investeringspeil was de afgelopen vier jaar hoog; niettemin niet groter dan nodig was, blijkens de berekeningen in verschillende industrialisatienota's, om de productiecapaciteit gelijke tred te doen houden met de beroepsbevolking. Het laatste jaar begon bovendien de investeringslust aanmerkelijk te verflauwen. De bedrijven die de kapitaalgoederen produceren hebben dat aan hun orderportefeuille gemerkt.

De oorzaken van deze verflauwing in de investeringsbereidheid zijn niet volkomen duidelijk. Er is aan de ene kant de mogelijkheid dat er hier van een conjunctuurverschijnsel sprake is. De binnenlandse conjunctuur was in 1952, door de rigoureuze beperkingen van 1951, zwak te noemen. De internationale conjunctuur was weifelend, mede ten gevolge van de verminderde consumptiedrang van de Amerikaanse bevolking sinds Korea. De prijsbeweging op de grondstoffenmarkten was voortdurend afbrokkelend, afgezien van metalen. De voorraadsinvesteringen en die in vaste activa hebben blijkbaar van een en ander de terugslag ondervonden.

Daarnaast waren er echter factoren van meer blijvende aard werkzaam. De vervanging van de oorlogsschade begint haar eind te naderen. De extra liquide middelen uit de oorlogs- en na-oorlogstijd zijn besteed. De concurrentie van met name Duitsland en Japan doet de toekomstverwachtingen matigen.

Nu is het duidelijk, dat van de genoemde factoren vele niet door de Regering worden beïnvloed of dat hun beïnvloeding om andere reden ongewenst zou zijn. Inmiddels is de Regering wel in staat door haar belastingpolitiek en haar uitgavenpolitiek de voorwaarden voor de private investeringsbedrijvigheid in het algemeen te verbeteren. Welke wegen men hier wil bewandelen is inmiddels zeer van de beoordeling van de huidige situatie afhankelijk.

Zijn het nu de conjuncturele of de meer blijvende factoren die verantwoordelijk moeten worden gesteld voor de daling van de investeringen? Niemand die er voor het bedrijfsleven als geheel een overzicht van heeft. In welke mate de ene en in welke mate de andere verklaring toepasselijk is, is daarom moeilijk te zeggen. Indien het de conjunctuur is die verantwoordelijk gesteld moet worden, zijn conjunctuurstabiliserende maatregelen, met behulp van overheidsuitgaven, het meest doeltreffend. Daardoor zullen de omzetten stijgen en hoopt men dat de noodzaak om de capaciteit te vernieuwen wordt gevoeld. Indien er daarentegen sprake zou zijn van een meer blijvende verslapping van de belangstelling voor investeringen, zouden stimulerende en blijvende belastingverlagingen meer voor de hand liggen.

De Regering heeft haar aandacht blijkbaar verdeeld. Zij heeft enerzijds, reeds in December, conjunctuurstimulerende uitgaven gevoteerd. De overstromingen hebben dit deel van het programma geaccentueerd; zelfs wordt een deel van het oorspronkelijke programma er overbodig of onmogelijk door. De Regering heeft thans aan de andere kant ongeveer een even groot bedrag aan belastingvermindering geriskeerd voor de aangekondigde maatregelen. Zij heeft daarbij de wijsheid gevonden om deze maatregelen zo te kiezen, dat een zo groot mogelijk effect mag worden verwacht. „Zo groot mogelijk” betekent weliswaar niet dat men kan garanderen dat elke belastingverlaging ook geïnvesteerd zal worden. Het effect van verlagingen van bedrijfsbelastingen kan men nooit nauwkeurig berekenen. Niettemin zijn deze verlagingen met zorg gekozen: de nadruk valt op maatregelen die met de investeringen een direct verband houden. Zij komen daarbij ook aan menige lang gekoesterde wens tegemoet. De verlenging van de verliescompensatie, de uitgebreidere mogelijkheid tot vervroegde afschrijving, de aftrek bij investering zowel als de verlaging van het tarief der vennootschapsbelasting waren bekende desiderata. Weliswaar is de vrijstelling van het primaire dividend hiermede nog niet verkregen, al is er tussen dit desideratum en de investeringsaftrek enige verwantschap. Deze wens blijft dus nog bestaan; het is duidelijk dat de inkomstenderving voor de Schatkist hier zwaar heeft gewogen.

Men kan dus ongetwijfeld stellen dat de nieuwe voorstellen van grote betekenis zijn voor het scheppen van een beter klimaat voor de investeringen. En men moet hopen, dat de reacties er op niet zullen tegenvallen.

Behalve de repercussies bij de betrokkenen zelf zijn er nog twee andere die onze aandacht verdienen. In de eerste plaats is er de vraag welke de financiële gevolgen voor de Overheid zullen zijn. Ten aanzien hiervan is het niet mogelijk een bevredigende voorstelling te maken. Wij hebben er in het nummer van 25 Februari reeds op gewezen, dat vergelijkingen van uitkomsten en ramingen in de laatste jaren verrassingen van een dergelijke omvang hebben opgeleverd dat men op zijn best kan zeggen, dat door de watersnooduitgaven en door de gevolgen van de thans aangekondigde belastingmaatregelen de toekomstige situatie der staatsfinanciën nog ondoorzichtiger is geworden. De redelijkheid van het verlangen naar meer licht door een zorgvuldige toekomstanalyse, waarin de te verwachten consequenties van de ramp en de belastingvoorstellen mede zijn verwerkt kan bezwaarlijk ontkend worden!

Inmiddels behoeft deze ondoorzichtigheid ons nog niet tot pessimisme te nopen. Men moet beginnen de tijdrekening niet uit het oog te verliezen. In het jaar 1953

zal het nieuwe belastingprogramma vrijwel in het geheel geen invloed hebben. Zelfs in het jaar 1954 zal, voor zover zich dit laat voorspellen, de invloed er van op de overheidsfinanciën nog slechts gering zijn. De financieringsmogelijkheden van de watersnooduitgaven door langlopende leningen bieden voorstap redelijke perspectieven, mede nu de eerste stap op hetterreinder leningsfinanciering door de bewindsman onlangs op gelukkige wijze is gezet. Er is waarschijnlijk dus voorlopig geen gevaar voor inflatoire overheidsfinanciering; wij zouden evenwel gaarne omtrent een wat verdere toekomst een prognose willen zien.

In de tweede plaats is er de te verwachten repercussie bij de vakbeweging. Deze heeft zich steeds op het standpunt geplaatst dat er een verband bestond tussen de „consumptiebeperking” (de verlaging der reële lonen) van 1951 en de toenmalige ingevoerde belastingverhogingen. Worden nu deze laatste ongedaan gemaakt, dan zal men

bij de eerstkomende loononderhandelingen zich ongetwijfeld dit verband herinneren. Men kan de filosofie daaromtrent enigszins aanvechtbaar achten, dit zal deze gang van zaken niet kunnen verhinderen. Onze zuiderburen zullen het zelfs toejuichen. Het zal enigermate een experiment worden t.a.v. onze productieve en daardoor t.a.v. onze internationale positie. Deze nu is onze Achilleshiel, ook al staan wij zoveel sterker in het veld waar het onze deviezenpositie betreft. Men moet en mag hopen op een wijs beleid van de vakbewegingsleiding.

Zo resulteren uit deze „tour d'horizon” drie wensen. Mogen de bedrijven op de aankondiging dezer toekomstige belastingfaciliteiten krachtig reageren; moge de Regering aan parlement en publiek een duidelijk inzicht schenken wat betreft de financiële situatie in 1953, 1954 en daarna; en moge bij de vakbeweging de werkgelegenheid mede richtsnoer blijven voor haar loonbeleid.

## Belastingverlaging

Het is reeds weer enige weken geleden, dat in Finland een groep werknemers om een ongebruikelijke reden staakte. Het motief voor deze staking bestond nl. in de te hoog geachte belastingen. Zoiets komt tegenwoordig niet vaak meer voor. Wat ons land betreft moet men ver in de vaderlandse geschiedenis teruggaan — men denke aan de tiende penning en het in brand steken van douanehuisjes — om fiscale (neven)motieven voor roerigheden te vinden.

Tegenwoordig zijn de Nederlandse belastingbetalers lammeren. Dit betekent inmiddels geenszins, dat er hier te lande nu bij iedereen tevredenheid met de hoogte van het belastingniveau bestaat. Bij sommigen bestaat zelfs de indruk, dat de huidige belastingdruk ondragelijk hoog is. Anderen ontkennen dit. Men moet wel aannemen, dat laatstgenoemde groep de meerderheid des volks uitmaakt; belastingen kunnen immers alleen volgens wetten worden geheven, aan welke wetten dus de meerderheid der volksvertegenwoordiging haar goedkeuring moet hebben gehecht.

Dat er t.a.v. de beoordeeling der belastinghoogte verschil van opinie bestaat is overigens niet verwonderlijk, evenmin als de bovengenoemde getalsverhouding van voor- en tegenstanders. De hogere inkomensklassen betalen tegenwoordig een relatief hoog, de lagere inkomensklassen een relatief laag deel der belastingen. Daar de groep der lagere inkomens nu eenmaal meer leden telt dan die der hogere, is een dergelijk stelsel, vaak aangeduid als belasting naar draagkracht, eigenlijk de consequentie van een politiek systeem, waarin de meerderheid der kiezers de principes der te volgen politiek, ook op financieel-economisch gebied, aangeeft.

Nu is een belangrijke omstandigheid echter, dat tenzij men te doen heeft met een economisch geheel centraal geleide staat, de minderheid, die in het hoekje zit waar de fiscale slagen vallen, tevens degenen omvat, die over een belangrijk deel der investeringen te beslissen hebben. Ontstaat bij hen — terecht of ten onrechte — bijv. door de hoogte der belastingen, een aversie tegen investeren, dan loopt de werkgelegenheid, die met de investeringen steeds nauw verband houdt, gevaar. In dit geval kan het dus ook in het belang zijn van de andere inkomensklassen, t.a.v. de belastingen op hoge inkomens niet het onderste uit de kan te eisen. Uit het bovenstaande volgt, dat dit belang echter alleen concessies vereist op die punten, die werkelijk voor de investeringen van betekenis zijn en dus

niet de noodzaak tot algemene concessies t.a.v. alle hoge inkomens meebrengen. Daar investeringen vaak een sterke correlatie met winstverwachtingen vertonen, kan deze gedachte leiden tot speciale fiscale faciliteiten voor bedrijfswinsten.

De hier geschetste situatie, waarbij dus op fiscale gronden bij ondernemingen een aversie tegen investering ontstaat, is momenteel hier te lande werkelijkheid geworden. Bijna eenstemmig klinkt uit het bedrijfsleven de kreet: „belastingverlaging”.

Hier ligt één van de redenen die de Regering aanleiding hebben gegeven om in een tot de Staten Generaal gerichte Nota haar voornemen tot belastingverlaging aan te kondigen.

Een tweede motief hiervoor is gelegen in de huurverhoging. Woonruimte was, mede ten gevolge van de prijsbeheersing, het relatief goedkoopste en meest schaarse goed in ons land geworden. In het belang van de volkshuisvesting acht de Regering nu enige koerswijziging op dit punt noodzakelijk. Om niet in strijd te komen met andere hoofdpunten van het na-oorlogs economisch beleid, t.w. het zoveel mogelijk handhaven van de koopkracht der lagere inkomens, en het zo laag mogelijk houden van het nominale loon, dus van het prijspeil hier te lande, werden belastingverminderingen ten bate van de huurders, of van de consumenten in het algemeen, wenselijk geacht.

De voornaamste in de Nota voorgestelde belastingmaatregelen kunnen als volgt worden samengevat:

### *Maatregelen ter bevordering van investeringen:*

- I. T.a.v. de winstbepaling, zowel van n.v.'s enz. (vennootschapsbelasting) als eenmanszaken en firma's (inkomstenbelasting):
  - a. verlenging van de mogelijkheid van vervroegde afschrijving, op de voor 1952 geldende voet voor investeringen in 1953 t/m 1957;
  - b. verlenging van de verliescompensatietermijn van 4 tot 6 jaar;
  - c. invoering van een onbeperkte verliescompensatie voor nieuwe ondernemingen voor verliezen, geleden gedurende de eerste zes jaar van hun bestaan;
  - d. invoering van een extra aftrek op de winst van 4 pCt per jaar van de aanschaffingskosten van bedrijfsmiddelen (voor zover f 15.000 te boven gaand) in het jaar van aanschaffing en in de vier daarop volgende jaren.
- II. Tariefsverlaging vennootschapsbelasting.  
Het tarief, thans 45-52 pCt, wordt 42½ pCt-46 pCt.
- III. Tariefsverlaging inkomstenbelasting.  
De extra inkomstenbelasting op bedrijfswinsten van 5-7½ pCt komt te vervallen.
- IV. Opheffing van de zgn. „speculatiewinstbelasting”.
- V. Verlenging van de fiscale tegemoetkomingen bij herkapitalisatie.  
Echter zullen de belastingfaciliteiten in het kader van de exportbevordering worden ingetrokken.

*Maatregelen ten behoeve van consumenten:*

- I. Verlaging-personele belasting.
  - a. verlaging/afschaffing schoolgelden enz.;
  - b. verhoging kinderafslag voor studerende kinderen.
- II. Afschaffing omzetbelasting op huisbrand en schoeisel; verlaging suikeraccijns.
- III. Verhoging belastingvrije minima loon- en inkomstenbelasting.

Hoe nu over deze maatregelen te oordelen?

Wat de laatstgenoemde groep belastingverlagingen betreft, moet in de eerste plaats rekening worden gehouden met nog een ander voorneemen van de Regering; het ligt nl. in de bedoeling, dat na overleg met de Stichting van de Arbeid, nog een loonronde van enkele procenten zal worden voorgeschreven, ter verdere compensatie van de huurverhoging. Deze loonsverhoging zal voor de werkgevers niet door verdergaande belastingverlaging worden goedge maakt.

Voor zover deze loonsverhoging niet in de prijzen kan worden doorberekend, zal zij de winsten waarschijnlijk nadelig beïnvloeden, en komt zij in strijd met het met de eerste groep maatregelen beoogde doel. Voor zover doorberekening wel plaatsvindt, komt er weer een nieuwe reële last te rusten op de midden- en hoge inkomens, voor wie de goederen duurder worden, doch wier nominale loonsverhoging voor een relatief groot deel wordt weg-belast. A fortiori geldt dit voor de zgn. „vergeten groepen”, wier inkomens in het geheel niet omhoog gaan. Wel heeft de Regering in de Nota toegezegd, dat zal worden nagegaan in hoeverre aanvullende maatregelen moeten worden genomen voor degenen, die uitkeringen ontvangen op grond van de Noodwet Ouderdomsvoorziening en voor de van overheidswege gepensioneerden.

De middengroepen wil de Regering vooral tegemoet-komen d.m.v. de onder IIA en b vermelde maatregelen. Tot en met de afschaffing van alle schoolgelden en collegegelden wordt nog niet overgegaan, hoewel zich hiervoor juist thans een goede gelegenheid voordeed.

Ook t.a.v. de personele belasting wordt een radicale stap nagelaten. De opbrengst van deze belasting, die werd ingesteld in een tijd toen men hier te lande nog van geen omzetbelasting wist, bedroeg in 1952 nog geen 8 pCt van die der omzetbelasting. Het afschaffen van een belasting schijnt echter altijd op enschaffing van een te stuiten. Men herinnert zich hoeveel er nodig is geweest om het gehate rijwielplaatje weg te krijgen.

De maatregelen t.a.v. de onder III genoemde verbruiksbelastingen kunnen een fiscale verlichting brengen voor degenen, die ten gevolge van lage inkomsten of hoog kindertal niet van de andere maatregelen van deze groep kunnen profiteren.

Vervolgens komen wij tot het complex van maatregelen ter bevordering der investeringen. Mag hiervan een belangrijk effect worden verwacht?

De vervroegde afschrijvingen — door de Minister in 1952 overigens reeds getemporeerd, welke beperking van kracht blijft — komen neer op een verschuiving van belastingbetaling naar de toekomst; in totaal mag immers nooit meer dan de aanschaffingswaarde worden afgeschreven. Dit geeft dus eigenlijk alleen uit financieringsoogpunt verlichting. In enkele gevallen kan deze maatregel ook enig voordeel t.a.v. de verliescompensatiemogelijkheid bieden. Deze laatste mogelijk-

heid wordt voorts nog op twee wijzen vergroot. Voor de bestaande ondernemingen schijnen deze tegemoet-komingen inmiddels niet van zeer grote betekenis; groter is waarschijnlijk het belang er van voor nieuw op te richten ondernemingen.

Een werkelijke fiscale concessie voor winstgevendende ondernemingen, is de voorgestelde winstafslag voor nieuwe investeringen. In totaal kan hierdoor 5 jaar lang 2 pCt van de aanschaffingswaarde der nieuwe investeringen aan belasting worden uitgespaard, indien het marginale belastingpercentage 50 bedraagt.

De tariefsverlagingen bij inkomsten- en vennootschapsbelasting bedragen tussen 2½ en 7½ pCt van de fiscale winst; zij zijn derhalve van vrij beperkte omvang. Van veel belang is hiervoor bovendien dat de extra-inkomstenbelasting van 5—7½ pCt van de bedrijfswinst alsmede de verhoging van de vennootschapsbelasting van 40 tot 45-52 pCt tijdelijke maatregelen waren; in 1951 getroffen met een werkingsduur tot 1 Januari 1955.

De opheffing van de inkomstenbelasting op speculatiewinsten en het verlengen van de herkapitalisatiefaciliteiten zouden wellicht het aantrekken van risicodragend kapitaal enigermate kunnen stimuleren. Gezien het groot misbaar, dat hier te lande jarenlang in het bijzonder om de speculatiewinstbelasting is gemaakt, schijnen sommigen zich van de opheffing hiervan heel wat voor te stellen. Onduidelijk lijkt voorshands, waar nu plotseling grote bedragen aan particuliere besparingen vandaan zouden moeten komen, zelfs indien er, wat geenszins zeker is, door deze belastingverlaging een versterkte neiging tot aandelenbelegging bij particuliere beleggers zou ontstaan.

Het valt op dat niets wordt vermeld over de vrijstelling van een primair dividend en over een huurbelasting.

De besproken belastingvoorstellen kunnen op grond van het bovenstaande worden beschouwd als een poging van zeer bescheiden omvang, om het investeringsklimaat hier te lande te verbeteren. Indien de watersnoodramp niet over ons land was gekomen, waren wellicht verdergaande voorstellen gedaan, naar de Regering zelf in de Nota opmerkt.

Vergelijkt men, om een voorbeeld te noemen, de belastingheffing op de winst van n.v.'s vóór de oorlog, toen zij ca 10 pCt van de uitgedeelde winst bedroeg, met het thans voorgestelde percentage van 42½ tot 46 van de behaalde winst, dan kan men o.i. zeker niet zeggen dat de barometer voor genoemd klimaat van storm op mooi weer is gekomen.

Dat van deze betrekkelijk kleine maatregelen grote gevolgen mogen worden verwacht, lijkt ons dan ook onwaarschijnlijk.

Aanmerkelijke belastingverlaging is alleen mogelijk bij aanmerkelijke verlaging van de overheidsuitgaven. Op de grote uitgaveposten, zoals bewapening, sociale uitgaven, oorlogsschade-uitkeringen wil men echter niet bezuinigen. Zolang dit het geval is, zullen monetair overwegingen zowel als „sociaal-psychologische” factoren een belangrijke verbetering van het fiscale klimaat verhinderen. Zelfs zonder watersnood was daarom de kans op een bevredigende belastingverlaging momenteel gering geweest.



## De ontwikkeling van de kapitaalmarkt

Ter aanvulling van het artikel van Drs A. Batenburg over de kapitaalmarkt in 1952<sup>1)</sup> is het wellicht niet onbelangwekkend om de analyse nog iets verder door te voeren, en zich in het bijzonder af te vragen, of de gang van zaken op de markt niet hier en daar het kader van de Keynesiaanse theorie te buiten gaat. Met name zou ik gaarne de aandacht willen vragen voor de volgende factoren:

1. De samenhang van de ontwikkeling op de aandelenmarkt en de obligatiemarkt, en wel in die zin, dat met de verbetering van de positie van de gulden, de vrees voor inflatie en devaluatie afnam, waardoor belemmeringen van psychologische aard om in obligaties te beleggen, welke jarenlang bestaan hadden, werden weggenomen. Voorts werkte van de zijde van de aandelenmarkt bovendien de factor van een zekere vrees voor een teruggang van de conjunctuur mede om belegging in obligaties aantrekkelijker te maken, met name in de eerste helft van 1952. Ten slotte moge ook worden opgemerkt, dat de meeste particuliere portefeuilles in de oorlogsjaren en daarna vrijwel van obligatiebezit waren ontdaan, ten dele uit de reeds vermelde inflatievrees, ten dele vanwege het lage rendement, dat obligaties boden onder het régime van de geldruimte. Toen dan ook de rente ging stijgen, welke men met obligatiebelegging kon maken, bleken vele particulieren bereid hun aandelenbezit geleidelijk voor een deel af te stoten, en om te zetten in obligaties.

Het wijken van de inflatievrees als gevolg van de ontwikkeling van de betalingsbalans, het optreden c.q. aanhouden van de vrees voor een economische recessie in de nabije toekomst, en het hogere rendement, dat op obligaties kon worden gemaakt, alle drie factoren, welke eigenlijk buiten de kwestie van de „liquidity-preference” omgaan, en meer samenhangen met de betalingsbalans en de internationale economische ontwikkeling, hebben er toe geleid, dat de aandelenkoersen een dalende richting insloegen en vroeger in aandelen belegde middelen naar de obligatiemarkt stroomden. Deze middelen waren ten dele afkomstig van particulieren, ten dele ook van institutionele beleggers, welke bij voorbeeld bankaandelen hadden gekocht als „surrogaat-obligaties”<sup>2)</sup>.

2. Eveneens van „buitenaf”, en mede onder de invloed van gestegen vertrouwen in de gulden, maar ook en vooral aangeloofd door de grote mogelijkheden van de petroleumindustrie en de „goedkoopte” van Nederlandse aandelen, ontstond in de maanden Juni/Juli 1952 kooplust van Amerikaanse zijde voor aandelen Kon. Olie, en ook voor de converteerbare obligaties. Er ontstond hier een in zekere mate speculatieve hausse, waarbij geruchten over introductie der aandelen Kon. Olie in New York circuleerden en koersen van 385 pCt e.d. werden genoemd. Velen werden er toe gebracht aan deze speculatieve beweging mede te doen, gedeeltelijk via verkoop van andere fondsen, maar vermoedelijk toch in belangrijke mate op grond van vroeger niet belegde middelen. Soortgelijke geruchten deden de ronde over de A.K.U. Het koersverloop van de ver-

schillende effectenguldens speelde bij deze ontwikkeling eveneens een rol. De hausse bleef vrijwel beperkt tot de aandelen Kon. Olie en nam niet de verwachte omvang aan. Deze hausse, welke enerzijds nieuw geld naar de aandelenmarkt trok, bracht anderzijds velen, zowel particulieren als anderen (met name institutionele beleggers), er toe hun belangen bij Koninklijke te beperken, zowel door verkoop van aandelen als door verkoop van converteerbare obligaties. In zoverre aandelen Kon. Olie direct of indirect (via conversie van obligaties) naar het buitenland werden verkocht, stroomde uiteraard „buitenlands geld” naar De Nederlandsche Bank, werd onze dollarbalans verbeterd, en nam de geldruimte (*niet de algemene, maar die bij de beleggers*) toe. Het verloop van de aandelenindexcijfers geeft niet de indruk, dat dit geld zijn weg overwegend vond naar de aandelenmarkt, maar dat het in zeer belangrijke mate waarschijnlijk afvloeide naar de obligatiemarkt. Met betrekking tot het bezit van institutionele beleggers aan converteerbare obligaties Kon. Olie was dit zeer zeker het geval, zoals Drs Batenburg zeer terecht opmerkt, maar hetzelfde geldt waarschijnlijk in hoge mate van het bezit dezer beleggers aan aandelen Kon. Olie, en ook van het bezit van particulieren, voor zover dit althans niet in Moeara Enim-waarden werd omgezet.

3. Ten aanzien van de geldruimte als gevolg van de verbetering van de betalingsbalans stuit men op de moeilijkheid, dat een zeer belangrijk deel van deze tegoeden toevloede aan het (grote) bedrijfsleven, en zich waarschijnlijk vooral, via de banken en haar deposito's, richtte naar de geldmarkt, d.w.z. naar 's Rijks saldo bij De Nederlandsche Bank via de omweg van schatkistpapier. De, overigens maar zeer partiële, grote liquiditeit van het bedrijfsleven mag derhalve niet zonder meer als factor in een analyse van de ontwikkeling van de rentestand worden opgenomen. Hetgeen wel geschiedde, is dat, hangende de wetgeving op het stuk der Spaaren Pensioenfondsen, door een aantal ondernemingen, dat waarschijnlijk groot was, al of niet uit de winst (de fiscale invloeden gaan wij hier verder even voorbij), bedragen werden afgezonderd voor afkoop van back-service, dan wel voor de stichting van eigen pensioenfondsen of de uitbreiding daarvan. Gedeeltelijk via de levensverzekeringmaatschappijen, welke zich zeer intensief op dit terrein wierpen, gedeeltelijk via andere kanalen, kwamen op deze wijze aanmerkelijke bedragen beschikbaar voor belegging op de obligatiemarkt. Naar alle waarschijnlijkheid zal een niet onbelangrijk deel van de overvloed van middelen, welke zich tegen het einde van 1952 en begin 1953 bij de institutionele beleggers manifesteerde in verband moeten worden gebracht met de voorbereiding en de uitvoering van deze wettelijke maatregelen.

4. Bij talrijke gemeenten als geldvragers stond vooral de wens voorop niet meer in het nauw te worden gebracht en zoveel en zo snel mogelijk te consolideren niet alleen, maar zelfs vooruit te lenen voor de behoeften van het (de) komende ja(a)r(en).

Deze tendentie tot vooruit-financieren weerspiegelt zich duidelijk in de ontwikkeling van de schuld- en kaspositie van de gemeenten als geheel. De moeilijkheden van 1951 waren voor vele gemeenten een harde les geweest, en zij wensten die tot elke prijs in de toekomst te

<sup>1)</sup> Drs A. Batenburg, „De publieke kapitaalmarkt in 1952” in „E.-S.B.” van 28 Januari 1953, no 1861.

<sup>2)</sup> Men kan opmerken, dat de meest gelezen financiële organen zich in deze periode hoe langer hoe meer wederom tot de obligatie als beleggingsinstrument gaan wenden, terwijl daarnaast meer en meer twijfel wordt uitgesproken ten aanzien van de „waardevastheid” van aandelenbelegging, o.a. door de heer Jac. Fahrénfort in het Algemeen Handelsblad en in de Financiële Koerier. Deze tendenties werken ook door in de door deze organen gegeven beleggingsadviezen.



vermijden. Opmerkelijk kan worden genoemd, dat de „economische horizon” ook hier, evenals bij de conjunctuurverwachtingen van houders van aandelen, een rol speelde. In de tijd van de stroom van de  $4\frac{1}{4}$  pCt emissies was men niet zelden van inzicht, dat de rentestand nog wel verder zou stijgen, geïmponeerd als men was door de aanhoudende stroom van leningen. Men zou kunnen zeggen, dat de liquiditeitsvoorkeur van de *geldnemers* in die periode zeer groot was, en niet zelden van meer invloed was dan de afnemende liquiditeitsvoorkeur van de institutionele beleggers.

5. Elders <sup>3)</sup> heb ik er op gewezen, dat in het merendeel van de gevallen de institutionele beleggers worden gekenmerkt door een liquiditeitsafkeer in plaats van door een liquiditeitsvoorkeur. Noch de spaarbanken, noch de levensverzekeringmaatschappijen, noch de pensioenfondsen, gebonden als zij zijn door bepaalde rentevergoedingen, welke zij in hun tarieven en voorwaarden hebben ingecalculleerd, kunnen zich de luxe veroorloven enigszins belangrijke kapitalen lange tijd onbelegd te laten, dan wel op korte termijn te beleggen. De verklaring van hun gedrag in de jaren na de oorlog en voor einde 1951 begin 1952, kan m.i. moeilijk in de termen van de liquiditeitspreferentie-analyse geschieden zonder deze analyse te overspannen. Uitgaande van de eisen, die het bedrijf stelde aan de te maken rente-opbrengst, hebben zij getracht deze op een hoger, maar stabiel, niveau te brengen. Wil men dit in termen van de liquiditeitspreferentie-analyse formuleren, dan zou men moeten zeggen, dat deze zeer beperkt zou zijn beneden een bepaalde drempelwaarde (zeg 4 pCt) en dat zij daarboven de waarde nul zou benaderen. In het bijzonder de verzekeringmaatschappijen hadden te kampen met een inflatie der obligo's, waardoor de eigen middelen al van nature de neiging hadden onvoldoende te worden voor de „garantiefunctie”, welke zij vervullen. Deze inflatie van verplichtingen vloeide ten dele voort uit de geldwaardedaling tijdens en na de oorlog, ten dele uit de sociaal (en fiscaal) bepaalde tendentie om in toenemende mate verzekeringen te sluiten, zowel collectieve als individuele. De lage rentestand in de jaren na de oorlog, gecombineerd met de conversie-operaties, leidde er toe, dat de basis van de berekening van de premie- c.q. wiskundige reserves lager moest worden gesteld en belangrijke bedragen aan de eigen middelen moesten worden onttrokken om de premiereserves op peil te houden. Waar geen eigen middelen aanwezig waren, zoals bij de pensioenfondsen, ontstonden uit dezen hoofde uiteraard grote problemen. Daarnaast speelden ook nog andere factoren een rol, zoals bijv. de ontwikkeling van de sterftecijfers en het toenemen van de lijfrente- en pensioenverzekeringen. Het jongste verslag van de Verzekeringskamer geeft een indruk van de invloed van dit samenstel van factoren, dat de „strijd om de rentestand” heeft beheerst, en nog beheerst. Hoe dit ook precies zij, het wil mij voorkomen, dat deze problematiek niet voldoende tot zijn recht komt, als men zich uitsluitend bedient van de Keynesiaanse apparatuur.

6. In aansluiting bij het voorgaande, valt bij de analyse van de vraag naar beleggingen van de zijde van de institutionele beleggers rekening te houden met zeer bijzondere factoren. In vele gevallen bijv. worden 3 pCt en hoger rentende staatsobligaties, ongeacht de koers, tegen pari gewaardeerd op de balansen. Hierdoor, en door fiscale overwegingen (het maken van belastbare

winst op beleggingen), wordt uiteraard de bewegingsvrijheid ten aanzien van de beleggingspolitiek aanmerkelijk belemmerd, vooral in perioden, waarin de eigen middelen zoveel mogelijk moeten worden vergroot om de verhouding tussen obligo en eigen middelen zoveel mogelijk te handhaven. Deze argumentatie geldt in het bijzonder voor de verzekeringmaatschappijen. De voorliefde van de institutionele beleggers voor beneden pari noterende emissies is een andere trek, welke het marktverloop beïnvloedt, en vaak op niet volkomen rationele wijze, getuige het grote écart tussen de rendementen van boven en beneden pari noterende leningen. Zonder twijfel heeft dit laatste verschijnsel grote invloed gehad bij de voorfinanciering van de  $4\frac{1}{4}$  pCt guichetleningen, welke door de heer Batenburg in zijn artikel zeer terecht wordt vermeld.

7. Een ander, belangwekkend aspect van deze voorfinanciering was gelegen in het feit, dat de ontwikkeling van de betalingsbalans en de toename van de liquide middelen bij de banken, bij gelijktijdige inkrimping van de vraag naar crediet, voor een aantal banken de mogelijkheid bood tot een soort rente-arbitrage. Zowel de behoefte van de institutionele beleggers aan beleggingen tegen een koers beneden pari, als de wens van de banken om haar liquide middelen tijdelijk tegen een zeer aantrekkelijke rente te beleggen, konden op deze wijze worden bevredigd.

Men zou hier kunnen spreken van een verband tussen geld- en obligatiemarkt, zoals wij al eerder stilstonden bij het verband tussen aandelenmarkt en obligatiemarkt, al gebruikt men dan het begrip „geldmarkt” wel in zeer oneigenlijke zin.

\* \*

Overziet men dit geheel van overwegingen, dat overigens geenszins pretendeert volledig te zijn, dan kan worden gesteld, dat het jaar 1952 op de kapitaalmarkt een weinig minder merkwaardig beeld te zien geeft dan het voorafgaande jaar.

Talrijke factoren deden daarbij hun invloed gelden; niet het minst de versterking van de positie van de gulden, de toenemende invloed van internationale factoren (arbitrage), verwachtingen ten aanzien van het conjunctuurverloop, geïnspireerd door de toename van de werkloosheid en de kentering in de na-oorlogse conjunctuur, het beleid van hogere en lagere overheidsinstanties met betrekking tot de leningpolitiek, wensen en verwachtingen van institutionele beleggers, e.t.q. Van zeer grote invloed op de obligatiemarkt was enerzijds de *uitgestelde vraag* van de lagere overheidslichamen, anderzijds de *anticipatievraag* van dezelfde zijde. Het zou ons te ver voeren in dit artikel ook maar een bij benadering volledige analyse te geven van deze stromen en tegenstromen, maar wel willen wij opmerken, dat een analyse, gebaseerd op geldruimte enerzijds en liquiditeitsvoorkeur anderzijds, slechts een relatief klein deel van de verschijnselen zou verklaren.

Anders geformuleerd: een dergelijke analyse zou inderdaad mogelijk zijn, maar zij zou aan de oppervlakte blijven, en ons inzicht in de motieven en de drijvende krachten op de kapitaalmarkt niet alleen ondiep, maar in sommige gevallen ook onjuist maken. Dit geldt met name van de geldruimte, geschapen door de gunstige ontwikkeling van de betalingsbalans, en min of meer, van alle repercussies van de ontwikkeling van de betalingsbalans op de aandelenmarkt en de obligatiemarkt. De geldruimte als gevolg van de gunstige betalingsbalans concentreerde

<sup>3)</sup> Zie mijn artikel over „Het merkwaardige jaar 1951 op de obligatiemarkt” in de Naamlooze Vennootschap van Maart 1952.

zich bij een deel van het bedrijfsleven (in andere delen bleef de liquiditeit grote zorg baren) en beïnvloedde vooral de omvang van de verplichtingen der banken. Via deze vloeiden deze middelen vooral naar de Schatkist. Dat een deel er van terecht kwam op de obligatiemarkt of diene markt voorfinanciering van de obligatiemarkt, moet worden toegeschreven, niet aan de geldruimte zelve, noch aan afgenomen liquiditeitsvoorkeur, maar aan bepaalde, in de maak zijnde, wettelijke maatregelen in zake pensioen- en spaarfondsen, de oprichting en uitbreiding van bedrijfspensioenfondsen, de voorkeur van institutionele beleggers voor emissies beneden pari en de bijzondere overwegingen van de banken (niet alle banken deden het en vele konden het ook niet doen) ten aanzien van liquiditeit en rendement. De leningpolitiek van de Overheid en de tendentie van de lagere overheidslichamen tot onafhankelijkheid, vooral voor de toekomst, speelden een rol; balans- en winst-technische overwegingen van bepaalde grote beleggers, fiscale overwegingen, en de belangstelling in de kringen van Wall Street voor de bijzonder goedkoop geachte Nederlandse aandelen, maar ook conjunctuur- en rentestandsverwachtingen.

Begin Februari werd ons land getroffen door een grote ramp, welke naar alle waarschijnlijkheid ook haar invloed zal doen gelden op de ontwikkeling van de kapitaalmarkt. Reeds lang overwoog de Regering een zo zeer gewenste verdere consolidatie van de staatsschuld, welke ook uit monetaire overwegingen uitermate wenselijk was. De gunstige betalingsbalans schiep namelijk een zo grote mate van liquiditeit, dat het gevaar voor een nieuwe inflatoire uitbarsting, indien de omstandigheden daartoe aanleiding zouden geven, waarbij men kan denken aan buitenlandse politieke en economische ontwikkelingen, maar ook aan een meer binnenlands georiënteerde „Ankurbelung der Wirtschaft”, en met name aan een toenemen van de consumptieve vraag, niet licht te tellen was. De Regering beraamde derhalve terecht plannen tot het uitgeven van een staatslening op lange termijn om deze nationale totale liquiditeit min of meer te bezweren. De nationale ramp deed niet alleen de kapitaalbehoefte aanmerkelijk stijgen, maar bracht tevens mede een activering van slapende koopkracht in de richting van de consumptieve vraag. De plannen van de Regering werden

daardoor verhaast, en, als daad van wijs beleid, kwam zij zeer spoedig na de ramp met een lening, welke omvang en emissievoorwaarden, bezien in het kader van de heersende verhoudingen op de kapitaalmarkt, ongetwijfeld gunstig mogen worden genoemd. Inmiddels bleek de leeggingsvraag zo groot, dat de betrekkelijke emissie, hoewel toch zeker niet van onbetekende omvang, nauwelijks enige invloed had op de koersen en rendementen van de oudere staatsleningen en gemeenteleningen, zodat zich het merkwaardige verschijnsel blijft voordoen, dat de rendementen dezer leningen, zelfs voor de langlopende en niet aflossende, zich blijven bewegen beneden het effectieve rendement van de nieuwe lening. Een uitzondering daarbij wordt gevormd door de  $4\frac{1}{4}$  pCt dertig- en veertigjarige leningen 1952, welke, doordat zij thans ver boven pari noteren, ondanks hoog effectief rendement, door de grote beleggers min of meer worden vermeden. Bij vroegere aflossing n.l. zou men op deze leningen een niet onaanzienlijk koersverlies lijden. De dalende tendentie van de rentestand werd door de nieuwe lening nauwelijks tot staan gebracht. Of deze tendentie zal aanhouden, is een ander probleem, gezien de grote behoefte aan kapitaal ter financiering van de gevolgen van de ramp (dijkherstel, publieke werken e.d.). Vast staat in ieder geval, dat de ramp deze behoefte aanzienlijk heeft doen stijgen, en dat te eniger tijd in de niet verre toekomst door Rijk, waterschappen en gemeenten een waarschijnlijk niet onbelangrijk beroep op de kapitaalmarkt zal moeten worden gedaan.

Voor de verdere ontwikkeling op de obligatiemarkt zal zeer veel afhangen van de marktstrategie en de markt-tactiek van de Overheid en haar organen. In de voorafgaande jaren is dit onderwerp, naar het ons wil voorkomen, aandacht stiefmoederlijk behandeld, hoewel het de volle aandacht meer dan waard is. De ruwe schokken in de „rentestand” en in de emissie-activiteit bewijzen dat. Zij hadden, althans gedeeltelijk, kunnen worden vermeden, door een meer realistische politiek, waarbij vooral de stabilisatie van de rente op een redelijk d.w.z. ook voor institutionele beleggers aanvaardbaar niveau, centraal had moeten worden gesteld. Het debuut van Minister Van de Kieft wekt de hoop, dat inderdaad in deze richting wordt gedacht en gehandeld.

Haarlem.

Dr H. P. W. VAN RAVESTIJN.

## Economisch integreren, maar hoe?

II)

### Welke methode?

De economische integratie kan langs twee wegen verlopen. Ten eerste, de functionele of verticale methode, de integratie per bedrijfstak; ten tweede de horizontale methode, het scheppen van bepaalde gelijke voorwaarden voor alle bedrijfstakken. De eerste stap op de laatstgenoemde weg is de tariefgemeenschap. We kunnen functionele integratie en tariefgemeenschap ook aldus onderscheiden: de functionele integratie betekent een zeer diep ingrijpen in een beperkte sector van het economisch leven, de tariefgemeenschap is een betrekkelijk gering ingrijpen in de gehele economie.

We zagen in het vorige artikel als nadeel van de functionele methode, dat de verhouding tussen geïnte-

greerde en „vrije” bedrijfstakken wordt scheefgetrokken. We noemden reeds als voorbeeld, dat de kans op beperkingen in het internationale verkeer van „vrije” goederen toeneemt, naarmate de geïntegreerde sector groter wordt. Een ander voorbeeld ligt bij de K.S.G. De Hoge Autoriteit is van plan de komende vijf jaar 50.000 à 60.000 woningen te laten bouwen voor mijnwerkers. Dit kan leiden tot verstoringen in de nationale woningbouwprogramma's. Ten slotte zij vermeld, dat minimum-prijnsregelingen in een depressieperiode voor geïntegreerde producten een ongunstige invloed kunnen hebben op de „vrije” goederen.

Een ander nadeel van de functionele methode, met het voorgaande verward, is, dat de meeste bedrijfstakken zo nauw met andere samenhangen, dat de integratie van de

<sup>1)</sup> Het eerste gedeelte is gepubliceerd in „E.-S.B.” van 18 Maart jl.

ene, zonder integratie van de andere bijna ondoenlijk is. Van de Kolen- en Staal-Gemeenschap komt men tot problemen op het gebied van vervoer enerzijds en de electriciteits- en gasvoorziening anderzijds. Van de vervoersintegratie komt men weer op problemen t.a.v. de fabricage en import van aardolieproducten en de vervaardiging van vervoermiddelen, enz., enz.

Deze moeilijkheden lijken voldoende reden, om in eerste aanleg niet de functionele, maar de horizontale integratie na te streven, en wel met name de tariefgemeenschap. In ons vorige artikel zetten we reeds uiteen, hoe we ons de vorming van de tariefgemeenschap dachten; jaarlijkse verlaging met 10 pCt van alle tarieven. Bij deze methode blijven de landen met de hoogste tarieven het langste een voordeel van die tarieven behouden; immers, de landen met de lagere rechten beginnen reeds hun tarieven nog verder te verlagen vóór het verschil opgeheven is.

De schrijver verwacht van deze methode, dat het aantal ernstige verstoringen sterk beperkt zal worden; de betreffende industrieën hebben 10 jaar de tijd om zich aan de veranderde omstandigheden aan te passen.

Het is evenwel, zoals we reeds concludeerden, onmogelijk om alle verstoringen te vermijden. Immers, een meer efficiënte arbeidsverdeling, één van de doelstellingen van de economische integratie, brengt onherroepelijk met zich, het uitschakelen van sommige bedrijven. Bezien vanuit het gezichtspunt van de tariefgemeenschap mogen we dit dan ook geen „verstoringen” noemen, maar „aanpassingen”. Uit deze overwegingen vloeit voort, dat men van het automatisme van het totstandkomen van de tariefgemeenschap slechts bij hoge uitzondering zal mogen afwijken. Wil men een zgn. „verstoring” genezen, dan zal men eerst naar andere middelen moeten zoeken en pas als laatste redmiddel een opschorten van de tariefgemeenschap mogen aangrijpen. Eén en ander is te bereiken door een afwijking van het automatisme aan de unanieme goedkeuring van de Raad van Ministers te onderwerpen. Deze unanimité zal men niet moeten eisen ten aanzien van de andere maatregelen.

Deze „andere maatregelen” kunnen evenwel in sommige gevallen hetzelfde effect hebben als een invoerrecht. Daarom dient vermeden te worden, dat zij een permanent karakter kunnen krijgen.

Intussen zij wij met het treffen of toestaan van deze bijzondere maatregelen terechtgekomen in de sfeer van de functionele integratie. In feite komt het er dus op neer, dat we niet een keuze moeten maken tussen horizontale en verticale integratie, maar dat er een wisselwerking tussen deze beide wegen moet zijn. In eerste instantie volgt men de eerste fase van de horizontale methode, de tariefgemeenschap; hierop worden gebouwd de functionele integraties, althans voor zover bijzondere voorzieningen voor bepaalde bedrijven of bedrijfstakken nodig geacht worden.

De vraag rijst hier weer, op welke wijze deze functionele integraties tot stand komen; m.a.w. wie over het ontstaan van deze integraties beslist. Dit is weer het vraagstuk van de „auto-extension”, waarvoor we in ons vorige artikel de volgende oplossingen meenden te kunnen geven:

- geen „auto-extension” wanneer men slechts enkele bedrijfsgroepen integreert;
- wel één zekere mate van „auto-extension”, wanneer men vooraf de bedrijfstakken omschrijft, en niet minder dan deze „pakketten” in de Gemeenschap opneemt.

#### *De maatregelen tot verzachting van het aanpassingsproces.*

Tot deze groep maatregelen behoort dus niet het opschorten van tariefsverlagingen.

De aanpassing kan op twee manieren geschieden:

- tijdelijke bescherming van bedrijven in één of meer der deelnemende landen; deze methode verdient de voorkeur, indien men verwacht, dat door opvoering der efficiëntie deze bedrijven over enige tijd binnen de tariefgemeenschap levensvatbaar zijn;
- tijdelijke maatregelen om de uitschakeling van bedrijven, welke niet rendabel te maken zijn, geleidelijk te laten verlopen.

Van beide soorten maatregelen vinden we voorbeelden in de K.S.G. Italië wordt geholpen (met steun uit het speciale egalisatiefonds) om zijn kolenmijnen te moderniseren. België ontvangt eveneens uitkeringen uit het fonds, opdat de uitschakeling van de kolenproductie geleidelijk kan verlopen.

Als eerste maatregel is te noemen het heffen op de export uit één of meer goedkope landen naar één of meer duurere landen. Het verschil met de importheffing is, dat de opbrengst in de Schatkist van het goedkope land vloeit in plaats van in die van het dure. Overigens is het resultaat precies hetzelfde. Derhalve lijkt het aanbevelenswaardig ook voor het instellen van uitvoerheffingen de unanieme goedkeuring van de Raad van Ministers te eisen.

De meest geschikte methode tot het geleidelijk doen verlopen van de aanpassingen is de instelling van een fonds, waaruit uitkeringen plaats kunnen vinden. Deze uitkeringen kunnen aangewend worden voor technische en economische research tot opvoering van de productiviteit, wachtgeld voor werklozen, omscholing van arbeidskrachten, enz. Ten aanzien van beslissingen omtrent de uitkeringen is unanimité van de Raad van Ministers niet vereist, mits als voorwaarde gesteld wordt, dat de betreffende regeringen eveneens minstens een even groot bedrag als subsidie voor de betreffende industrieën bijdragen.

#### *Het budget van de Gemeenschap.*

De uitgaven van de Gemeenschap zijn als volgt in te delen:

- uitkeringen uit het wederaanpassingsfonds;
- militaire uitgaven;
- kosten van het apparaat.

In verband met de inkomstzijde van de verschillende onderdelen zij het volgende opgemerkt:

*ad a.* De dotaties aan het fonds kunnen zijn bijdragen van de staten-leden of eigen belastingheffing van de Gemeenschap. Wil men een waarlijk supranationaal gezagsorgaan creëren, dan moet men deze autoriteit in principe eigen inkomsten toekennen. Naast dit min of meer ideologische motief voor eigen belastingheffing kan men aanvoeren, dat deze methode tot een billijker verdeling van de lasten zal leiden dan staatsbijdragen. Immers, bij de vaststelling van deze bijdragen spelen tal van factoren een rol, zoals de macht en handigheid van de onderhandelaars (i. c. de nationale ministers), de aard en plaats van de aanstaande uitkeringen, enz. Een objectieve verdelingsleutel lijkt vooraf onmogelijk vast te stellen.

Aangaande de eigen belastingheffing kunnen we onderscheiden in:

- een algemeen recht tot heffing, dus bijv. inkomstenbelasting;

2. heffing op de producten van de betreffende bedrijfstak.

Zolang de algemene zorg voor de nationale economie, de „welvaartstaak”, nog aan de nationale regeringen toevertrouwd is, lijkt het niet aanbevelenswaardig de Gemeenschap een algemeen recht op belastingheffing toe te kennen. Men zou zich dus moeten beperken tot heffing op de producten van geïntegreerde bedrijfstakken. Het gevolg hiervan is, dat men niet kan spreken van één aanpassingsfonds, maar van evenveel fondsen als er geïntegreerde bedrijfstakken zijn. Immers, het zou beslissend weerstanden opwekken, indien heffingen op de groep kolen en staal besteed zouden worden voor bijv. de groep landbouw.

Rest ons ten slotte de vraag, hoe en waar de heffingen ten behoeve van de aanpassingsfondsen plaatsvinden. Zou men alleen heffen bij die producenten, welke goedkoop produceren, dan zou dit de drang tot aanpassing verminderen. Immers, de kostprijs van de goedkope producenten wordt dan hoger. Het verdient daarom de voorkeur om alle geïntegreerde bedrijven een gelijke heffing op te leggen; dus ook die bedrijven, die moeten verdwijnen of steun behoeven. Het lijkt misschien op het eerste gezicht wat vreemd om bedrijven, die een uitkering uit het fonds krijgen, eerst tot dit fonds te laten bijdragen. Er worde evenwel verwezen naar de Kolen- en Staal-Gemeenschap, waar dit systeem ook gevolgd wordt. Het voordeel is, dat deze methode van heffing geen wijziging brengt in de concurrentieverhouding. Men zou dit kunnen vergelijken met een onderlinge risicoverzekering. Ten slotte biedt dit systeem automatisch een zekere waarborg voor de individuele staten-leden. Immers, zou men slechts heffen bij de producenten in het goedkoopste land, dan zou omtrent de hoogte van de heffing unanimiteit in de Raad van Ministers vereist zijn om te voorkomen, dat het goedkope land te zwaar belast zou worden. Bij de heffing op alle producenten echter is deze unanimiteit niet vereist, omdat te grote hoogte in alle landen even ongunstig zou werken.

Concluderend kunnen we dus vaststellen, dat de inkomsten van de reservefondsen verkregen moeten worden uit heffingen, welke gelijkelijk gelden voor de gehele bedrijfstak, of groep van bedrijven, welke geïntegreerd is.

*ad b.* Ook ten aanzien van de inkomsten voor het militaire apparaat kan men onderscheiden in staatsbijdragen en belastingheffing. Zou men hier evenwel belastingheffing nemen, dan zou dit een algemene heffing moeten zijn, omdat er niets is waaraan men de belasting bij voorkeur moet binden (dus algemene omzetbelasting, inkomstenbelasting, e.d.). Hierboven werd reeds gesteld, dat een algemeen recht tot belastingheffing voor de Gemeenschap niet aanbevelenswaardig is, zolang de „welvaartstaak” nog bij de nationale regeringen berust. In dit verband weegt dit argument nog zoveel zwaarder dan onder a, omdat de omvang van de hiermee gemoeide bedragen zoveel groter is. Een ander punt is, dat een verdelingsleutel voor eventuele staatsbijdragen voor de defensie wel beschikbaar is, nl. de verhouding van de bijdragen aan de Noord-Atlantische Verdrags-Organisatie. Aldus lijkt de conclusie gewettigd, dat de inkomsten voor de militaire bemoeiingen van de Europese Gemeenschap gegoten worden in de vorm van staatsbijdragen.

*ad c.* Het gaat hier om een relatief gering bedrag, waarover diepgaande theoretische bespiegelingen vrij overbodig voorkomen. Wellicht is hier de inkomensvorming uit staatsbijdragen de meest praktische methode.

Resumerend kunnen we dus stellen, dat het budget

van de Gemeenschap uit hoofdstukken moet bestaan, nl. één hoofdstuk voor elke geïntegreerde bedrijfstak, één hoofdstuk voor de defensie en één hoofdstuk voor de kosten van het apparaat. De inkomsten van de eerste groep hoofdstukken bestaan uit heffingen op de betreffende bedrijfstakken. Voor de inkomsten van deze hoofdstukken is geen unanieme goedkeuring door de Raad van Ministers vereist. De beide laatstgenoemde hoofdstukken vinden hun inkomen in staatsbijdragen. Ten aanzien van deze inkomenszijde zal wel de eenstemmigheid van de Raad van Ministers vereist zijn, t.a.v. de uitgaven evenwel niet.

Ten slotte zij opgemerkt, dat het bovengeschetste beeld slechts geldt voor de eerste periode. Wanneer de integratie der nationale economieën zover is voortgeschreden, dat ook de „welvaartzorg” aan de supranationale regering wordt overgedragen, vervallen de genoemde bezwaren tegen het algemene recht van belastingheffing. Het systeem van staatsbijdragen zal dan vervallen, terwijl de keuze tussen algemene belasting of heffing per bedrijfstak een kwestie van economische politiek van de Gemeenschap wordt.

#### *Monetaire aspecten van de Gemeenschap.*

In ons vorige artikel noemden we reeds de deviezenbepalingen in verband met de tariefgemeenschap. Niet alleen, dat het verlagen en uiteindelijk afschaffen der tarieven gepaard moeten gaan met een afschaffing van de kwantitatieve invoerbeperkingen, maar evenmin mogen deviezenteknische bepalingen belemmeringen voor het vrije goederenverkeer vormen. Dit geldt het interne goederenverkeer. Evenwel ook t.a.v. het externe verkeer is een ten minste gecoördineerd deviezenbeleid noodzakelijk. Immers, door het wegvallen van de interne barrières kan iedere deviezenteknische maatregel van één van de partners vrij doorwerken op de economie der andere partners. Een gemeenschappelijk deviezenregime zal dus noodzakelijk zijn; niet alleen wat betreft de koersverhoudingen t.a.v. derde landen, maar ook ten aanzien van de maatstaven, welke aangelegd worden bij het afgeven van deviezenvergunningen.

In ons vorige artikel noemden we als fase C een tariefgemeenschap en gecoördineerde productie- en prijs-politiek. Eén aspect hiervan is de monetaire en conjunctuurpolitiek.

Het meest radicale zou zijn, één Centrale Bank te stellen in plaats van de thans bestaande centrale monetair instituten en één geldsoort in te voeren. Het is duidelijk, dat we zo ver nog lang niet zijn. Vermoedelijk zal men het niet verder kunnen brengen dan coördinatie door overleg. Toch is het dringend noodzakelijk een gelijkgerichte monetaire politiek te voeren. Zolang dit niet zo is, wordt de tariefgemeenschap ernstig bedreigd en kan men zeer vele beroepen op ontsappingsclausules en uitkeringen uit het aanpassingsfonds verwachten. We behoeven slechts te wijzen op de moeilijkheden in Benelux-verband, welke al of niet terecht aan de verschillen in monetaire politiek geweten worden. Het is ook duidelijk, dat een tariefgemeenschap met Frankrijk slechts een zeer geringe kans op enig succes zal hebben, zolang de inflatie in Frankrijk niet kan worden beteugeld.

Zolang de monetaire politiek tot de bevoegdheid van de nationale regeringen behoort, zal het nodig zijn enkele bijzondere regelingen te treffen. Allereerst met betrekking tot leningen. Voorgesteld is nl., dat de Gemeenschap leningen kan opnemen en verstreken of leningen kan garanderen, ten behoeve van tot geïntegreerde bedrijfs-

takken behorende ondernemingen of ondernemingen, die werkgelegenheid kunnen verschaffen aan door de tarief-gemeenschap werkloos geworden arbeiders. Zowel het opnemen als het besteden van deze leningen zal echter niet kunnen plaatsvinden zonder goedkeuring van de betreffende regeringen. Zowel om deviezentechische redenen als om redenen van rentepolitiek kan men niet toestaan om het supranationale gezagsorgaan de vrije hand te laten.

Hetzelfde geldt voor de transfer van de heffingen en de staatsbijdragen. Uit deviezentechisch oogpunt is het noodzakelijk om hier de regeling, zoals die voor de Europese Defensie Gemeenschap geldt, te handhaven. Deze regeling houdt in, dat slechts 15 pCt van de bijdrage van een Staat getransfereerd mag worden, zowel inkomend als uitgaand. Wellicht kan men voor de heffingen een iets ruimere marge toestaan, maar onbelemmerde transfer lijkt onaanvaardbaar; voor een deel zal de transfer in goederen of diensten moeten plaatsvinden.

#### *Samenvatting en vergelijking met de werkelijkheid.*

1. Politieke integratie moet gepaard gaan met economische integratie.
2. Het uiteindelijke doel is de economische unie.
3. In eerste instantie moet een tariefgemeenschap worden gevormd.
4. De tariefgemeenschap moet niet ongedaan gemaakt kunnen worden door kwantitatieve invoerbepalingen of deviezentechische belemmeringen.
5. Moeilijkheden, welke ontstaan, mogen zo min mogelijk leiden tot afwijkingen van het automatisme, waardoor de tariefgemeenschap tot stand komt. Eerder zal getracht moeten worden door functionele integratie van de getroffen bedrijfstak een geleidelijke aanpassing te verkrijgen.
6. In het kader van deze functionele integratie kan steun verleend worden in verschillende vormen, o.a. leningen of faciliteiten voor leningen, uitkeringen uit een bij iedere functionele integratie te creëren aanpassingsfondsen.
7. Deze fondsen worden gedoteerd door heffingen welke gelijk gelden voor de gehele bedrijfstak.
8. Het budget is verdeeld in hoofdstukken, waarvan het hoofdstuk „defensie” voorlopig zijn inkomsten geniet uit staatsbijdragen.
9. Zolang iedere Staat nog zijn eigen geldstelsel heeft, kan men de Gemeenschap niet volkomen vrijheid in monetaire zaken geven.
10. Een vérgaande coördinatie van de monetaire politiek der verschillende regeringen zal noodzakelijk zijn.

Ten slotte zij vergund om enkele vergelijkingen te maken tussen bovengegeven schets en de stand van zaken, zoals die momenteel volgens de persberichten is.

1. Tijdens onderhandelingen tussen de Ministers van Verkeer van de zes Schuman-landen en nog enkele andere leden van de O.E.E.S. (Zwitserland en Oostenrijk) is besloten t.a.v. het verkeer niet tot integratie, maar slechts tot een meer of minder vérgaande coördinatie over te gaan. D.w.z. er komt geen supranationaal gezagsorgaan voor het verkeer, hetgeen tot gevolg heeft, dat wanneer t.z.t. de E.P.G. tot stand komt deze voorlopig geen bevoegdheden op verkeersgebied krijgt.
2. Bij nadere uitwerking van de Nederlandse voorstellen blijkt men de mogelijkheid tot ontsnapping aan of afwijking van het automatisme te willen onder-

werpen aan het meerderheidsbesluit van de Raad van Ministers; dus geen unanimité vereist. Dit verzwakt natuurlijk in sterke mate de kansen op een daadwerkelijke vorming van de tariefgemeenschap. Laten we hopen, dat het meevalt.

3. Voorgesteld is ter dotatie aan het aanpassingsfonds (één fonds voor alle bedrijfstakken gezamenlijk) een heffing van maximaal 5 pCt op alle leveranties in het kader van de Europese Defensie Gemeenschap. Bezwaren:
  - a. er is geen enkel causaal verband tussen deze leveranties en de geïntegreerde bedrijfstakken;
  - b. de heffing zou er op neerkomen, dat 5 pCt van de staatsbijdragen voor defensie zonder meer werd overgeheveld naar het aanpassingsfonds voor economische aangelegenheden.

In dit en het vorige artikel is getracht een theoretische schets te geven van de economische integratie van Europa. Thans moet worden afgewacht, wat in werkelijkheid te verwezenlijken is. Nederland is het enige land, dat deze gedachte steeds gepousseerd heeft, en het is dus te verwachten, dat concessies gedaan zullen moeten worden. In ieder geval hoopt schrijver dezes door deze artikelen bijgedragen te hebben tot de economische éénwording en daardoor tot grotere welvaart voor Europa.

Rotterdam.

Drs A. VAN DER GAARDEN.

## LONDON LETTER

Nothing that has happened in recent weeks causes me to change my earlier opinion that however tragic individual consequences of the gale in Britain might have been, the national repercussions are not very great. Indeed, the way in which compensation is becoming a political shuttlecock confirms me in my theory. Before these words are published there will have been a deluge of words in a House of Commons debate, but I'll be surprised if it adds up to more than a storm in a teacup.

As time goes on more detailed knowledge of the damage done is accumulating, but it will still be a long time before the full tally is complete. During the week the Home Secretary issued an estimate of the help which was being given to the flood victims, either by the Central Government, by local authorities or by the Lord Mayor's fund. The estimates, compounded of accurate knowledge and guesses, are as follows:

	£	£
Loss on Government stocks . . .	3,500,000	
First-aid repairs . . . . .	2,500,000	
Personal payments . . . . .	250,000	5,000,000
Sea defences . . . . .	8,000,000	10,000,000
Rehabilitation of land . . . . .	5,000,000	7,000,000
Cost to local authorities . . . . .	4,500,000	5,000,000
Lord Mayor's fund . . . . .	6,000,000	

This makes the relief come to between £ 28,750,000 and £ 33,500,000, and there were accusations that this sum was a far cry from the original estimate of the damage done, which ranged between £ 40 and £ 50 millions. But three important provisos have to be made in comparing these later estimates with the earlier ones. First, there is the loss covered by insurance. How large that item is must be guesswork at the moment, but the Home Secretary has dismissed £ 20 millions as being too large. The second proviso concerns large public companies; the Home Secretary said — and mark you, he is one

of the chief personages in the Tory Government; the administration which is supposed to be the friend of big business — that public limited liability companies should not be compensated out of public money for losses which were capable of being covered by insurance. If — so the Home Secretary said — they did not insure they were taking a calculated commercial risk and they must bear the responsibility for their decision. Apparently, the welfare state has not spread to the public limited liability companies. Not that I am criticising the limitation. I am a trifle amazed that the principle was not made to operate over a larger area. According to an authoritative statement not one farmer in a hundred in Lincolnshire was insured against flood; insured for fire — yes; his house and furniture for all sorts of risks — yes; his soil, his land, his living — no. Already the Lord Mayor's fund is raising its limit of help from £ 2,500 for a small business — agricultural, industrial or commercial — to £ 5,000, with the promise of more if it is really needed. The Government has undertaken the job of moving from the land the salt deposit — reckoned to be between 3½ tons to 7 tons per acre over 22,000 acres comprising Lincolnshire's 673 flooded farms. The sturdy, independent farmers are waiting for State and individual charity instead of having bought the right to compensation.

The third proviso to be made to the estimates in the table above is the financial loss which the gale caused in the forests and woodlands of Scotland. When adjustments have been made to the reliefs afforded, the sum of £ 40-50 millions would be reached, according to the Home Secretary. Now, if he is able to add to the official payments, he also needs to do a bit of subtraction — and I'm a Hottentot if Labour members do not help him — for when he made the original estimate, he excluded the permanent repair and any improvement to the sea defences. Yet he calmly slips in £ 8-10 millions for this very item. Not that I am blaming anyone for making a large error in making the early estimates; I am only worried about the evident care for political reputation and the attacks to destroy party standing. The flood damage has moved into party politics. After all, what is £ 30, £ 40 or £ 50 millions when compared with a discrepancy of £ 300 millions, maybe more, between the Budget estimates and realisation.

A few hours ago, the Chancellor announced that he would present his Budget on April 14, the day after the Easter recess. What sort of Easter egg will it be?

Income tax? So many people pay no income tax at all and so many millions more pay small amounts of income tax, that any worthwhile adjustment in the rate would, in my opinion, be confined to a small section of the population. It would also relieve companies of tax liability, but of that more later. If — and I am not at all sure — there is to be any lifting of this particular burden, it will be done by extending allowances to certain groups.

But because so large a proportion of the population is not liable to direct taxation — and the remainder is, so I am told, filthily rich, any reliefs which Mr. Butler is giving away in Coronation year, is likely to concern indirect taxation.

Purchase tax? Certainly a good many household articles bear this impost. In these enlightened days, we laugh at the stupidity, which once put a tax on windows in houses; the blocked-up windows stand as witness to the folly. But, if you now wash with toilet soap, you pay purchase tax. Do you clean your teeth to save going to the National Health dentist, purchase tax on toothpaste. A bucket

to clean up the house, purchase tax. The official list contains thousands of items. The non-tax paying classes could get some relief from the cuts in food subsidies by spring-cleaning purchase tax. But I am one of the die-hards who believe that purchase tax on cars will remain unchanged, unless we see the improbable substitution of a general sales tax instead of the alleged discriminatory purchase tax.

Petrol tax? This is a dark horse which has improved enormously in the last few days. The Chancellor has asked for the results expected if the petrol tax were cut. It ought to reduce the price of a tremendous range of articles and services, ranging from bus fares to food carried in lorries. Should the petrol tax be reduced, it will be for all users. I cannot subscribe to the view that we can have petrol with an industrial price and a pleasure price. We had two types of petrol during rationing, and it was admitted in the end to be a racket. But it had been that for a long time. No, either the tax is unchanged or we all benefit, and buy more petrol, thus wearing out our motors quicker, using tyres more speedily and generally giving the motor industry and its ancillaries more work to do. Besides the accent is now on smaller horse-power cars. And that is not so good for the export trade. I think I'll put a stake on this gee-gee.

Tobacco tax? No sir. There's still too much trouble with dollars.

Beer tax? I think the Chancellor will call for „The same again”.

Company taxation? Adjustments there will be. Of that I am certain. Only recently I came across a parent company paying £ 96,000 in Excess Profits Levy because it owned a subsidiary with assets of £ 110,000. Without the subsidiary, no EPL. Why, over a couple of years it would be cheaper to give the subsidiary to the Chancellor together with a cash bonus. Make no mistake, however, Mr. Butler, for all that he dislikes statutory dividend limitation has set his face against big increases in dividends. Listen to this: „it remains the policy of the Government that there should be continued and voluntary restraint on dividends” and he hoped as recently as last week „this would be apprehended in certain quarters”.

That does not add up to a diminution in company taxation in order that bigger dividends can be paid. But industry is often short of capital; new issues are being made because too little has been ploughed back in an inflationary age. So what about a compromise, reduce taxation on retained profits and, maybe, a little more tax on distributed profits. It will have to be only a little more, or otherwise it will be confiscation.

Post-war credits? The Government credit has taken a sad blow. Savings depreciate because of the fall in the value of money and a forced loan is not repaid. Perhaps those who are approaching their old age pension will be able to get the credit instead of waiting till they reach the „old age” limit. This is an outsider.

To summarise. I cannot see how the Chancellor can give much away, so I plump for a revision of petrol tax, a clean up of purchase tax, perhaps some post-war credit reliefs, and some amelioration in the lot of companies ploughing back their profits. Against this, cuts in food subsidies were announced months ago, and increased profits distribution will probably be more heavily penalised.

And what about the dictators? Stalin's death caused, sorrow at the passing of the pipe-smoking statesman whose politics and actions are abhorred but who tried



to put his country first. Gottwald was little known; the names of Benes and Masaryk are still remembered and respected. Tito; has been welcomed in an un-British sort of way. Our policemen look out of place trying to imitate a police state. Why, only tonight I saw a great police guard outside the house he was visiting, and some of them were laughing! His visit has probably been very important, but a lot of folk will feel easier when he has left our shores and reached his own.

I have nothing to say on the visit of Mr. Butler and Mr. Eden to Washington. In the House of Commons Mr. Eden made a long statement; he said nothing. So why should I not follow his lead, except by making it snappier?

London, March 19, 1953.

HENRY HAKE.

## NATIONALE NOTITIES

### „Het voorspellen”

De Vereniging voor Statistiek heeft het wel zeer gelukkige idee gehad haar „Statistische Dag 1953” te wijden aan „het voorspellen”. Over dit onderwerp werd door een zevental sprekers, elk een specialist in het voorspellen op zijn terrein van onderzoek, een lezing gehouden.

De schrijver van deze regelen was uitermate enthousiast over deze keuze. De man van wetenschap zowel als de man van de praktijk immers begint zich steeds meer het probleem van het voorspellen te realiseren, terwijl het inzicht in deze problematiek de laatste tijd, zeker in de economie en de statistiek, aanmerkelijk is verdiept, hetgeen mag blijken uit verschillende recente publicaties.

De tijd is dan ook zeker gekomen, waarop een aantal onderzoekers met vrucht tegenover een schaar belangstellenden de problemen uiteen kan zetten, die zij ontmoeten bij hun dagelijks werk op het gebied van het voorspellen, en dat onderlinge vergelijking en bespreking van deze problemen uitermate verhelderend kan werken.

Zoals gezegd immers, een ieders handelen berust in belangrijke mate op voorspellen. Al is voor de opbouw van Rotterdam dan weinig gebruik gemaakt van statistieken — indien ik althans de woorden van de heer K. P. van der Mandele, die de vergadering officieel opende, goed heb begrepen —, het zal ieder Rotterdammer duidelijk zijn, dat niet alle verwachtingen, op basis waarvan de diverse besluiten betreffende de opbouw werden genomen, exact gerealiseerd zijn. Dat men dan ook nooit zinvolle voorspellingen kan doen met absolute zekerheid kwam m.i. het sprekendst naar voren in het betoog van Prof. Dr Ir J. P. Mazure, toen hij de wenselijke hoogten van onze dijken besprak.

Ook in de wetenschap speelt de voorspelling een belangrijke, zo niet overheersende, rol. Men kan immers met kracht verdedigen, dat de taak van de wetenschap is te voorspellen; of dit nu de uitkomst van laboratoriumproeven of het weer van morgen betreft, doet er niet toe, zodat wetenschap eerst praktische waarde krijgt zodra zij in staat is met goed resultaat voorspellingen te doen. De economie is een goed voorbeeld van een wetenschap die in de laatste tijd grondig op deze wijze op de proef is gesteld. Ten gevolge van enkele technische onvolkomenheden, vooral met betrekking tot de verzameling van de gegevens, kan de uitspraak van deze proef jammer genoeg niet als definitief worden

beschouwd, maar in ieder geval is de ontwikkelde toetsingsapparatuur uitermate interessant <sup>1)</sup>.

Ook de techniek van het construeren van voorspellingen heeft zich de laatste tijd zeer sterk ontwikkeld, waarbij mij wel een van de meest belangrijke facetten schijnt, het verdiepte inzicht in de aard van tijdreeksen, hetwelk als gevolg van de kritische analyse van vage begrippen, naieve technieken en niet-vermelde veronderstellingen ontstond.

Ik had mij dan ook van deze Statistische Dag veel voorgesteld, maar, ik moet het eerlijk bekennen, enigszins teleurgesteld voel ik mij wel, want in plaats van de meest fundamentele problemen van de voorspelkunst besprak het merendeel der sprekers, zonder veel methodologische fundering, de door hun toegepaste technieken, zodat deze bijeenkomst gaf wat de voorzitter, Dr Ph. J. Idenburg, in zijn uiterst geacheveerde samenvatting zo treffend karakteriseerde als een kaleidoscoop van het voorspellen.

De voornaamste uitzonderingen op deze regel waren de lezingen van Prof. Dr D. van Dantzig en Dr H. Baudet. De eerste gaf op zijn bekende geestige en daardoor juist zo dóórdringende wijze, een opsomming van enige vereisten, waaraan een goede voorspelling moet voldoen. Het speet mij, dat hij niet de gelegenheid vond er op te wijzen, dat er ook vereisten zijn waaraan een voorspelling niet behoeft te voldoen. Het is nl. een misverstand om te menen, dat voorspellingen altijd uit moeten komen, wil de toegepaste voorspellingstechniek bevredigend zijn, een misverstand dat mij reeds in vele gevallen in de praktijk moeilijkheden heeft veroorzaakt.

Prof. Dr S. W. Visser heeft dit probleem aangeraakt toen hij als maatstaf ter beoordeling van de resultaten van de weersvoorspellingen van het K.N.M.I. een vergelijking trof met de zgn. „blinde voorspellingen”, in de economie wel „naieve voorspellingen” genoemd. Men zegt dan, dat de voorspelde grootte morgen dezelfde waarde zal aannemen als vandaag. Een voorspellingsmethode is nl. dan te verkiezen, wanneer zij een grotere trefzekerheid biedt dan elke andere bekende methode. Prof. Visser liet zien hoe groot de trefkans van deze blinde voorspellingen in de meteorologie is en hoe moeilijk het dus is voor andere methoden deze blinde methoden te slaan. Ook in de economie geen onbekend verschijnsel. Prof. Visser was echter t.a.v. de door het K.N.M.I. verkregen resultaten met recht zeer tevreden.

Dr Baudet's lezing had een geheel ander karakter. Hij liet zeer overtuigend zien, dat de bereidheid tot het doen van voorspellingen afhankelijk is van de bestaande maatschappelijke opvattingen en dat er belangrijke perioden in onze beschavingsgeschiedenis zijn geweest, welke ongunstig waren voor die geestgesteldheid, die interesse in voorspellingen inhoudt.

Bijna alle sprekers maakten bij de constructie van hun voorspellingen gebruik van tijdreeksen, welke laatste verwerkt werden met behulp van een theorie, welke tot taak heeft, het te voorspellen verschijnsel te verklaren. Geen van de sprekers ging op het waarom hiervan in. Bij het quantificeren van deze theorieën werd vooral gebruik gemaakt van klassieke schattingsmethoden als de correlatierekening. Slechts de heer Kuiken en Prof. van Dantzig roerden het bestaan aan van schattingsmethoden, afgesteld op het gebruik dat van de theorie voor voorspelling zal worden gemaakt, zodat schatting en voorspelling simultaan plaatsvinden.

<sup>1)</sup> Carl Christ, „A test of an econometric model for the United States, 1921—1947”. Cowles Commission Papers, new series, no 49.



Deze losse gedachten mogen echter zeer zeker niet de indruk wekken, dat deze Statistische Dag niet een zeer geslaagde was. In de eerste plaats zijn zij natuurlijk sterk persoonlijk en bovendien was het ook mij, als altijd weer, een genoegen een aantal specialisten over hun werk te horen spreken. Dat ik zeker in deze gevoelens niet alleen stond, bleek uit de aandacht, waarmee men de voordrachten beluisterde.

Rotterdam.

J. A. HARTOG.

## GELD- EN KAPITAALMARKT

### De geldmarkt.

De geldmarkt was gedurende de verslagweek nog vrij ruim, ofschoon toch wel enigszins viel te constateren, dat er met het oog op de komende storting op de staatslening geld werd gemaakt. Tegen het einde van de week was 4-11 maandspapier in de markt verkrijgbaar tegen 1 pCt, hetzelfde disconto dus waartegen de Agent nieuwe jaarspromessen afgeeft, hetgeen er meestal op wijst dat er marktpartijen zijn, die papier afstoten om zich liquide te maken. Uiteraard bracht deze situatie mede, dat aan aanbod van callgeld geen gebrek was; de notering kon dan ook gemakkelijk op het minimum van  $\frac{1}{2}$  pCt worden gehandhaafd.

### De kapitaalmarkt.

De door de Regering de afgelopen week aangekondigde belastingherzieningen omvatten o.a. afschaffing van de speculatiebelasting, met ingang van 1954. Wanneer dit voorstel tot wet zal zijn geworden, zal daarmee een steen des aanstoots voor de beurs zijn weggenomen. Is deze maatregel uit psychologisch oogpunt wellicht niet onbelangrijk, men kan betwijfelen of er realiter hiermede veel zal veranderen. Particulieren, die de laatste jaren meer dan f 500 koerswinst per jaar realiseerden op Nederlandse aandelen die zij binnen het jaar hadden gekocht en verkocht, moeten waarschijnlijk met een lantaarntje worden gezocht. Zulks kan althans worden afgeleid uit de bijna voortdurende koersdaling, die de meeste aandelenkoersen hier te lande van 1948-1952 ondergingen. Het is echter mogelijk, dat in de toekomst een gunstiger verloop van de aandelenkoersen op dit punt verandering zal brengen. De Belegging Maatschappij voor Sociale Fondsen wijst er in haar verslag over 1952 op, dat verschillende van de krachten, die het dalend verloop van de Nederlandse aandelenkoersen gedurende de afgelopen jaren hebben veroorzaakt en gestimuleerd, thans zijn verdwenen of op zijn minst verzwakt. Inderdaad bleven de aandelenkoersen de laatste maanden goed op peil, al stegen ze praktisch niet verder. Opmerking verdient echter, dat in 1953 gerealiseerde speculatiewinsten belast blijven, en dat dus de koersbeweging van 1954 af pas van betekenis zal worden voor het effectieve belang van de onderhavige belastingfaciliteit.

De Regering kondigde voorts aan dat zal worden voorgesteld, de fiscale tegemoetkomingen bij herkapitalisatie uit te strekken tot vergrotingen van het aandelenkapitaal, welke voor 1 Juli 1954 plaats hebben. De met herkapitalisatie gepaard gaande stockdividenden hebben vooral in 1952 een koersdrukkend effect gehad. Afgewacht moet echter worden, of uitkeringen met het karakter van (stock)dividenden in dit kader ook verder zullen worden toegestaan.

Het verdient opmerking, dat bovengenoemde beleggingmaatschappij in haar jaarverslag de kans op een aanzienlijk koersdrukkend effect van aandelenemissies en stockdividenden voor de toekomst niet al te groot

acht, in verband met het feit, dat zeer veel ondernemingen inmiddels een min of meer belangrijk deel van hun kapitaalbehoefte hebben kunnen dekken.

De toekomst zal moeten leren in hoeverre dit juist is; voor zover juist betekent het overigens, dat deze maatregel niet veel effect zal hebben voor het doel dat de Regering er mee voorheeft, nl. bevordering van de investeringen. In dit opzicht gaan belang van beleggers en belang van werkgelegenheid inderdaad niet parallel.

13 Maart 1953 20 Maart 1953

#### Aand. indexcijfers.

Algemeen .....	146,0	146,6
Industrie .....	205,9	206,2
Scheepvaart .....	164,1	164,2
Banken .....	133,3	132,8
Indon. aand. ....	47,9	48,5

#### Aandelen.

A.K.U. ....	160 $\frac{1}{2}$	163
Philips .....	158	158 $\frac{1}{4}$
Unilever .....	184 $\frac{3}{4}$	185 $\frac{1}{4}$
H.A.L. ....	143	146
Amsterd. Rubber .....	90%	91 $\frac{1}{4}$
H.V.A. ....	101	102 $\frac{3}{4}$
Kon. Petroleum .....	307 $\frac{3}{4}$	314 $\frac{3}{4}$

#### Staatsfondsen.

2 $\frac{1}{2}$ pCt N.W.S. ....	78 $\frac{1}{4}$	78 $\frac{7}{16}$
3-3 $\frac{1}{2}$ pCt 1947 .....	94 $\frac{15}{16}$	95 $\frac{1}{2}$
3 pCt Invest. cert. ....	95 $\frac{3}{4}$	95 $\frac{15}{16}$
3 $\frac{1}{2}$ pCt 1951 .....	99 $\frac{1}{16}$	99 $\frac{7}{16}$
3 pCt Dollarlening .....	95 $\frac{3}{8}$	94 $\frac{11}{16}$

#### Diverse obligaties.

3 $\frac{1}{2}$ pCt Gem. R'dam 1937 VI ...	98 $\frac{3}{8}$	98 $\frac{3}{4}$
3 $\frac{1}{2}$ pCt Bataafsche Petr. ....	99 $\frac{9}{16}$	99 $\frac{1}{4}$
3 $\frac{1}{2}$ pCt Philips 1948 .....	98 $\frac{15}{16}$	98 $\frac{3}{4}$
3 $\frac{1}{4}$ pCt Westl. Hyp. Bank .....	94	93

J. C. BREZET.

## De Belgische geld- en kapitaalmarkt in Februari 1953

### De algemene toestand van de geldmarkt.

De geldmarkt blijft gekarakteriseerd door een betrekkelijk grote ruimte. Zoals in vorige kronieken reeds uiteengezet speelt hierin niet alleen het hoge peil der bankdeposito's een rol, doch eveneens de toename van de besparingen op rekening bij spaarkassen en onder vorm van liquide middelen. Dit laatste blijkt zeer goed uit het succes van de jongste overheidsleningen. Anderdeels volgde de kredietvraag deze expansie van de middelen niet, zodat ook hierdoor een indruk van „ruimte” op de geldmarkt verwekt werd.

In de loop van de maand Februari werd deze relatief grote ruimte op de geldmarkt evenwel doorkruist door enkele storende invloeden. Een eerste dezer invloeden bestond uit een tijdelijke afname van de bankdeposito's gedurende de tweede helft van Februari. Zonder enigszins belangrijke proporties aan te nemen, had dit nochtans onmiddellijk een beperking van de „on call” uitgeleende gelden voor gevolg. Deze lichte afname van de bankdeposito's hield o.a. verband met de driemaandelijkse betalingen van de bijdragen aan de R.M.Z. (Rijksdienst voor Maatschappelijke Zekerheid) evenals met de stortingen ingevolge de inschrijvingen op de lening, uitgegeven door de Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen. Er bleek zich daarenboven een zekere vraag voor te doen naar bijkomende chartale betaalmiddelen, die wellicht in verband staat met sommige louter fantastische geruchten rond een mogelijke devaluatie van de frank.

De door de banken uitgeleende daggelden ondergingen na de 20e van de maand eveneens de gewone incidentie van de betaling aan de Schatkist van de door de banken verkochte fiscale zegels. Anderdeels was er tijdens de verslagperiode een belangrijk aanbod van callgelden vanwege enkele parastatale organismen, waaronder de

Spaarkas, en na de vervaldag der bijdragen ook de R.M.Z., zodat de geldmarkt van deze zijde goed voorraad werd.

*Kredietverlening van de banken aan de private economie*  
(in miljoenen franken)

	Herdisconto van de banken bij de Nat. Bank en de parastatale instellingen	Portefeuille handelspapier van de Nationale Bank	Totale kredietverlening der private banken (accepten inbegrepen)
1945 December	4.168	5.171	23.117
1949 December	3.339	4.006	24.506
1950 Juni	3.696	4.082	26.582
December	8.543	10.110	27.739
1951 Maart	8.781	10.567	29.592
Juni	7.707	9.511	29.921
1952 Januari	7.435	7.581	33.550
Maart	7.467	7.620	33.470
Juni	6.875	5.220	32.913
Augustus	6.421	5.409	33.507
September	5.341	3.981	34.878
October	4.910	3.831	36.952
November	5.306	3.897	37.534
December	7.901	7.095	36.546
1953 Februari	—	6.069	—

Aan de officiële kredietpolitiek werd in de loop van de jongste weken enkele wijzigingen gebracht, die niet onopgemerkt mogen voorbijgegaan worden. Zo heeft de Nationale Bank met ingang van 1 Maart ll. beslist nog slechts papier in herdisconto te nemen, dat niet meer dan 3 maanden na de datum van de betrokken factuur werd opgemaakt. Zulks heeft blijkbaar voor doel een einde te maken aan het verdisconteren van hernieuwd papier. Op elke wissel moet inderdaad het nummer en de datum van de factuur vermeld, die tot het trasseren er van aanleiding gaf. Blijkbaar was de Nationale Bank zinnens de maximum tijdspanne tussen datum van de factuur en het trekken van de wissel op 60 dagen te stellen, doch uit steekproeven door de private banken gedaan blijkt dat deze termijn voor de normale afwikkeling der zaken kort was. De looptijd zelf van de wissels door de Nationale Bank in herdisconto aanvaard, mag naar gelang de bedrijfstak gaan van 30 tot 120 dagen. Voor de textielproducten belooft deze termijn bijv. 120 dagen. Noteren wij ten slotte dat vanaf 1 Januari 1954 het gestandaardiseerde formulier van de wissel verplichtend wordt, om voor herdisconto in aanmerking te kunnen komen.

Anderdeels heeft de Nationale Bank met ingang van 5 Maart ll. de discontovoet voor promessen, beleningen en voorschotten op schatkistpapier met een looptijd van meer dan 12 maanden evenals op ander overheidspapier, verlaagd van 5½ tot 5 pCt. De overige discontotarieven, die reeds op 18 December 1952 werden verlaagd, bleven ongewijzigd. Misschien komt deze maatregel enigszins verrassend voor en moet een verband gezocht worden met de wens de markt van de overheidsfondsen gunstig te stemmen voor de lotenlening die op 23 Maart ter onderschrijving wordt opengesteld. Anderdeels moet genoteerd dat deze discontovoet van zeer grote betekenis is voor de gewone kas of rekening-courant kredieten.

Het is immers gebruikelijk de rentelast hiervan te bepalen in functie van genoemde discontovoet, die met een veranderlijke marge wordt verhoogd. Voor de banken betekent deze wijziging van de discontovoet een ernstige vermindering van hunne inkomsten.

*De toestand van de banken.*

Zoals elk jaar werd de algemene bankstaat van einde December slechts met veel vertraging gepubliceerd. De toestand einde December vergeleken met deze van een maand te voren wijst op een sterke verhoging van de onmiddellijke liquiditeiten. Hierbij dient bedacht dat

enkele banken einde December hun balans sloten, zodat een zekere „window dressing” niet te loochenen valt. Een zekere weerslag hiervan vindt men eveneens in de vermindering van de eigen portefeuille handelswissels der banken op 31 December 1952, en in de toename van de verdisconteringen bij het jaareinde.

*Toestand van de Belgische banken*

(in miljoenen franken)

	Einde 1950	Dec. 1951	Nov. 1952	Dec. 1952
<b>Actief</b>				
Kas, Nationale Bank, P.C.	2.853	3.448	2.313	4.201
Daggeld, banken, holdings	6.524	6.860	6.791	5.448
Kredieten aan priv. econ.	27.739	33.364	37.534	36.546
Handelsswissels	6.845	9.498	13.473	11.483
Prolong. en voorschotten tegen effecten	764	773	1.070	1.180
Diverse debiteuren	13.996	14.958	14.489	14.749
Accepten	6.134	8.135	8.502	9.134
Kredieten aan de Overheid	34.856	38.951	43.177	42.409
Speciaal papier	28.340	31.957	34.821	33.651
Genoteerde Staatsfondsen	6.516	6.994	8.356	8.758
Vastgelegde middelen	-1.215	1.266	1.382	1.383
Totaal actief	78.085	90.363	101.555	99.420
Portef. van de N.B. en de parast. instell. aan papier door banken geherdisconteerde	8.543	7.526	5.306	7.901
<b>Passief</b>				
Deposito's en crediteuren	53.571	58.804	64.097	64.252
Zicht	47.693	53.143	57.453	57.510
Op meer dan 30 dagen	5.878	5.661	6.644	6.742
Oblig. en kasbons	272	557	920	955
Eigen middelen	5.064	5.629	5.720	5.770

De deposito's op zicht en op termijn samen namen tijdens de jaren 1951 en 1952 toe met respectievelijk fr. 5,3 en 5,4 mrd, terwijl de chartale omloop tijdens de beschouwde periodes met respectievelijk fr. 6,6 en 4,1 mrd toenam. Doch terwijl in 1951 de termijndeposito's met ca fr. 200 mln afnamen, stegen zij verleden jaar met fr. 1,1 mrd. Deze beweging was karakteristiek voor de verzwakking van de conjunctuur en de onzekerheid op de beleggingsmarkt. Het percentage van de aangroei der globale bank deposito's beliep aldus in 1951 en 1952 respectievelijk 9 en 8,5, hetzij aanzienlijk meer dan voor de chartale omloop. Voor de geldmarkt is dit een bemoedigend teken.

Aangaande de meer recente evolutie van de bankdeposito's wezen wij hoger reeds op een lichte daling tijdens de tweede helft van Februari, nadat in Januari 1953 waarschijnlijk een nieuw toppunt werd bereikt. De eerste dagen van de maand Maart brachten opnieuw een stijgende tendentie van de tegoeden op bankrekening.

Ondertussen lijkt ook de kredietopname bij de banken geen verdere toename door te maken, afgezien van tijdelijke verschijnselen tijdens de vervaldagen. Typisch voor de groeiende moeilijkheden waarmede handel en industrie te kampen hebben, vormen ongetwijfeld de vele beslommeringen die de jongste maand-einde vervaldag met zich bracht. Ook de vertraging in de betalingen van het buitenland hadden hierop een weerslag, daar niet zelden de gelden van export nog niet binnen zijn op het ogenblik dat de bankaccepten, ter financiering van de uitvoer opgemaakt, vervallen. Zelfs met Nederland en Engeland waar de betalingen te voren zeer vlot afgehandeld werden, loopt men thans dikwijls een sterk onaangename vertraging op.

*De goud- en deviezenmarkt.*

In de loop van de maand Februari zijn de koersen op de vrije markt van het goud op weinig na onveranderd gebleven. (Zie staatje op pag. 238, 1e kolom bovenaan).

Bij de deviezen viel vooral de verbetering van het pond sterling te noteren, terwijl ook de Franse frank langzaam terug aan vertrouwen wint. Ook de Zwitserse frank en de dollar stegen in koers, doch zulks lijkt eerder aan een technische oorzaak toe te schrijven. Tijdens de tweede

helft van vorig jaar werd een belangrijke baisse van deze munten uitgelokt door de verruimde repatriëringsmogelijkheden van sommige tegoeden in het buitenland onder de vorm van biljetten. Thans lijkt het aanbod van biljetten aanzienlijk verminderd.

#### Noteringen op de vrije goud- en deviezenmarkt

	Oct. 1952	Dec. 1952	Jan. 1953	Febr. 1953
<b>Niet officiële markt</b>				
Goud per gram .....	63,875	63,75	63,625	63,50
Gouden pond .....	598,75	586,25	581,25	580,—
<b>Officiële biljettenmarkt</b>				
Papieren pond .....	130,—	131,25	133,50	137,—
Frans frank (100) .....	12,725	12,325	12,375	12,70 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Zwitserse frank .....	12,—	11,95	11,90	12,025
Papieren dollar .....	51,325	51,—	50,90	51,40
Gulden .....	13,175	13,15	13,11	13,12
Duitse mark .....	10,875	10,85	10,575	11,325

#### De obligatiemarkt.

De obligatiemarkt was opnieuw flauwer, doch het koersverloop was geenszins eenvormig. Zo steeg bij de langlopende Staatsfondsen de 4 pCt Geünificeerde Schuld met 0,15, terwijl de 4 pCt Bevrijdingslening met evenveel terugliep. In de sector der Schatkistcertificaten daalden de koersen van de 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> pCt Schatkistcertificaten 1944, I<sup>o</sup> en II<sup>o</sup> reeks — resp. terugbetaalbaar op 15/4/54 en 15/8/54 met 0,35 en 0,15, terwijl andere soortgelijke fondsen met langere looptijd aanzienlijk stegen — (3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> pCt Schatkistcertificaten 1942, I<sup>o</sup> en II<sup>o</sup> reeks (+ 1,10) en 4 pCt Schatkistcertificaten (+ 0,70).

Algemeen beschouwd blijft de belangstelling voor overheidsfondsen met minder dan 5 jaar looptijd nog steeds levendig evenals die voor de kasbons uitgegeven door parastatale instellingen. Ook de kasbons der steden bleven stabiel en de noteringen der obligaties van private ondernemingen boekten een nieuwe stijging.

De aankondiging van een lotenlening heeft de koersen der voorgaande emissies met premieloten sterk doen teruglopen, en zulks vooral voor de lotenleningen Wederopbouw 2<sup>o</sup> en 3<sup>o</sup> reeks. De nieuwe lotenlening, die op 23 Maart voor publieke inschrijving wordt opengesteld, zou van hetzelfde type zijn als de uitgaven Wederopbouw, doch met een maximum looptijd van 20 jaar en een toekenning van loten gedurende 14 jaar.

Volgens een verklaring van de Minister van Financiën, ziet het voorlopig schema van de emissies van overheidsfondsen, na de vermelde lotenlening, in 1953 er als volgt uit:

April	:N.M.K.N.	500	mln fr.
Mei	:R.T.T.	1.000	" "
Juni	:Staat	3.700	" "
Juli	:Gemeentekrediet	1.500	" "
	:Nat. Mij der Waterleidingen	500	" "
	:Antwerpse Waterw.	250	" "
Augustus	:N.M.B.S.	1.000	" "
	:Stad Luik	500	" "
	:Stad Antwerpen	500	" "
October	:Staat	3.525	" "
November	:R.T.T.	900	" "
	:Stad Brussel	500	" "
December	:Provincie Luik	250	" "
	:N.M.K.N.	1.000	" "
	Totaal	15.325	mln fr.

Deze opsomming is blijkbaar voor wijzigingen vatbaar.

#### Rentestand op de obligatiemarkt<sup>1)</sup>

(in pCt per einde maand)

	Gemiddelde looptijd	Aug. 1948	Juni 1950	Juni 1951	Jan. 1953	Febr. 1953
Staatsobligaties	langlopende	4,77	4,38	4,68	4,49	4,48
Schatkistcertificaten	7 à 8 jaar	4,83	4,63	5,24	4,74	4,76
Kasbons Steden	5 à 6 jaar	5,07	4,49	5,37	5,17	5,19
Kasbons parastatale instellingen	ca 9 jaar	—	—	5,41	4,92	4,90
Private instellingen	10 à 12 j.	6,06	5,43	6,08	5,53	5,45

<sup>1)</sup> Reële rendementen — rekening gehouden met agio en disagio tegenover terugbetalingsprijs.

#### De aandelenmarkt.

Alhoewel over de maand Februari het gemiddelde koerspeil op de aandelenmarkt gestabiliseerd bleef, blijkt toch dat, fundamenteel gezien, het koersverloop niet werd gewijzigd. De daling die in de vorige maanden in de belangrijkste industriële rubrieken werd waargenomen, werd in Februari doorgezet of ten hoogste geremd. Het aantal rubrieken met koersdaling overtreft ook nog dat van de rubrieken in hausse.

Gerangschikt per rubriek werden volgende koersschommelingen waargenomen:

	Indices 1936/38 = 100		Beweging in pCt
	27/2/53	30/1/53	
Banken	214,1	210,3	+ 1,8
Portefeuille	171,6	169,5	+ 1,2
Trusts	126,2	127,0	— 0,6
Gas, Electriciteit	216,8	216,2	+ 0,3
Metaalnijverheid	226,6	228,3	— 0,8
Scheikundige producten	175,1	176,0	— 0,5
Steenkolennijverheid	196,1	194,5	+ 0,8
Spiegelglas	72,7	73,3	— 0,8
Glasblazerijen	68,9	70,2	— 1,9
Bouwnijverheid	182,5	178,7	+ 2,1
Textiel	192,2	199,1	— 3,5
Koloniale	478,6	474,2	+ 0,9
Voeding	100,9	101,0	— 0,1
Verscheidene	221,2	218,3	+ 1,3
Brouwerijen	63,9	65,8	— 2,9
Papierenijverheid	261,8	263,3	— 0,6
Grootwarenhuizen	327,4	324,2	+ 1,0
Algemeen	224,1	223,8	+ 0,1

Bij de rubrieken met koersstijging treedt vooral de bouwnijverheid op het voorplan, ondanks de seizoensdaling in de activiteit van die bedrijven. De hausse schijnt enigszins onder invloed te staan van perspectieven van export naar Groot-Brittannië en van de door de overstromingen aangerichte schade.

De stijging van de rubriek „Banken” wordt hoofdzakelijk geleid door de Banque de la Société Générale, die een nieuw bonusaandeel aankondigde. De stijging van de Gas- en Electriciteitswaarden was geringer dan in de maand Januari; de verklaring voor het vaste verloop moet blijkbaar worden gezocht in de tot hiertoe reeds bekendgemaakte dividenden, die beter zijn dan in vele kringen aanvankelijk werd verwacht. De koloniale waarden en de Grootwarenhuizen boekten in globo dezelfde koerswinst als verleden maand.

De daling van de sector „Steenkolen” werd, althans in Februari, geremd. Nochtans houdt dit geen verband met een wijziging van de algemene toestand van die industrie, maar blijkt meer geleid door een paar individuele waarden. Op dezelfde grond werd de baisse in de metaalrubriek in de afgelopen maand ook geremd. De verzwakking is het sterkst in de textielsector en houdt blijkbaar verband met de publicatie van de exportcijfers van Januari, die op een nieuwe terugloop wijzen. Ook bij de Brouwerijen deden zich dalingen voor.

Voor de maand Februari, die hetzelfde aantal beursdagen telde als de vorige maand, liep het gemiddelde dagelijkse omzetcijfer verder op tot circa fr. 67 mln. De toename houdt hoofdzakelijk verband met de stijging van het aantal verhandelde effecten. Deze laatste had uitsluitend plaats bij de contantverhandelingen, terwijl op de termijnmarkt gedurende de eerste drie weken een daling kon worden waargenomen. In kapitalen is de toename eveneens het belangrijkste bij de contantverhandelingen.

Brussel.

Dr L. DELMOTTE.

## RECENTE ECONOMISCHE PUBLICATIES

- Statistiek der gemeentefinanciën 1950 en 1951*, uitgegeven door het Centraal Bureau voor de Statistiek. W. de Haan N.V., 1953, 189 blz., f 12,90.
- Moderne maatschappijproblemen*, door Prof. Dr W. Banning. Een beschrijvende analyse van krachten en processen in de hedendaagse maatschappij ten dienste van predikanten, maatschappelijke werkers en werksters, wika's en anderen. Erven F. Bohn N.V., 1953, 183 blz., f 7,90.
- Arbeidsrecht en gerechtigheid*, door Mr N. E. H. van Esveld. N. Samson N.V., 1953, 31 blz., f 1,90.
- Ontwikkelingsrichting van het moderne belastingrecht*, prae-adviezen uitgebracht door Prof. Dr P. J. A. Adriani en door Prof. Dr B. Schendstok. N. Samson N.V., 1952, 24 blz., f 1,60.
- Verslagboek der economische en sociale studiedagen gewijd aan „Het Bevolkingsvraagstuk”*, gehouden te Tilburg, onder auspiciën van de Senaat der Katholieke Economische Hogeschool op 10 en 11 Januari 1952, 113 blz., f 2,25.
- Bedrijfsorganisatie en rechter*, door Mr P. Borst. Rede uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van buitengewoon hoogleraar aan de Vrije Universiteit te Amsterdam op 6 Februari 1953. H. D. Tjeenk Willink & Zn. N.V., 1953, 32 blz., f 1,50.
- De belastingwetgeving*. Inleiding tot het Nederlands belastingrecht, door W. P. van Sikkelerus. J. Noorduyt & Zn N.V., 1953, 142 blz., f 6,90.
- De staatsinrichting van Nederland*, door W. F. Wijthoff. 7e geheel gew. druk, 1953, 460 blz., f 20,00.
- De ontwikkeling van het pond sterling als internationale valuta*, door Dr J. W. G. Offergeld. W. Bergmans N.V., 1953, 260 blz., f 7,90.
- Verspreide geschriften*, door Mohammed Hatta: C. P. J. v. d. Peet, 1952, 583 blz., f 23,50.
- Deviezenbekendmaking*: betalingsverkeer met het buitenland. Overdruk uit de Nederlandse Staatscourant van 9 Januari 1953, no 6. Staatsdrukkerij- en Uitgeverijbedrijf, 1953, 71 blz., f 1,60.
- Der Schuman Plan*. Eine Untersuchung im besonderen Hinblick auf die deutsch-französische Stahlindustrie door Dr Carl Horst Hata. 1953, 158 blz., f 13,35.
- Vom unvollkommenen Markt zur heterogenen Konkurrenz*, door Dr K. Steinbrück. Eine Dogmengeschichte der preistheoretischen Umwälzungen der Gegenwart. Ein zeitnahes Buch für die Wirtschaftspraxis. Fritz Knapp, 1953, 128 blz., f 6,35.
- Internationale Handels- und Devisenpolitik*, door Prof. Dr Rittershausen. Fritz Knapp, 1953, 450 blz., f 26,30.
- Die Wirtschaftsunionen in ihrer Stellung zu den Nationalwirtschaften und zur Weltwirtschaft*, mit einem Beitrag der Marshallplan als Weg zur wirtschaftlichen Zusammenarbeit Westeuropas, nebst einem Anhang: Das grundlegende Gesetzesmaterial zum Marshallplan, mit einem Einführung von Vizekanzler und Bundesminister für den Marshallplan Franz Blücher. Edwin Runge Verlag, 1950, 256 blz., Heft II, f 9,05.
- Theoretische Grundlagen der Wirtschaftspolitik*. Band II: Die Konjunkturschwankungen, door Dr W. A. Jöhr. J. C. B. Mohr, 1952, 674 blz., f 41,60.
- Production et économie industrielles*, door M. Brodsky. 1952, 254 blz., f 15,85.
- Théorie économique et impulsion keynésienne*, door A. Barrère. Jean Marchal, 1952, 762, blz., f 23,75.

- Le controle des banques et la direction du crédit e France*, door P. Dupont. P. Dunod, 1952, 402 blz., f 29,85.
- La politique sociale de l'Angleterre contemporaine*, door Jean Lhomme. Presses Universitaire de France, 1953, 517 blz., f 23,40.
- Europe- the Way Ahead, towards economic expansion and dollar balance*. O.E.E.C., 1952, 358 blz., f 9,60.
- International shipping cartels*. A study of industrial self-regulation by Shipping Conferences, door D. Marz Jr, 1953, 323 blz., f 26,40.
- The cost of industrial movement*, door W. F. Luttrell. A first report on the Economics of Establishing Branch Factories. Cambridge Univ. Press, 1952, 114 blz., f 11,70.
- Modern Staff Training*, door F. J. Tickner. A survey of training needs and methods of to-day. Univ. of London Press, 1952, 159 blz., f 8,35.
- Multiple exchange rates and economic development*, door E. R. Schlesinger. N. J. Princeton, 1952, 76 blz., f 4,75.
- Survey of United States International Finance 1950*, door G. Patterson en J. Behrman: Princeton Univ. Press, 1953, 310 blz., f 10,05.
- A dictionary for accountants*, door E. L. Kohler. Definitions of over 2.000 accounting and related terms, ranging from the simple to the very technical. W.Y. Prentice-Hall, 1952, 463 blz., f 33,00.
- The prosperity dilemma*. A study of the profit motive, door J. H. Sutton. A brief formulation of a theory of economics. Kansas City, 1953, 139 blz., f 26,40.

### DE WESTER BOEKHANDEL

Algemene Binnen- en Buitenlandse Boekhandel

Nieuwe Binnenweg 331  
Telefoon 32076



ROTTERDAM  
Postgiro 18961

GESPECIALISEERD OP ECONOMISCH GEBIED

Begin April verschijnt:

**Prof. Dr H. J. van der Schroeff:**

## De leer van de kostprijs

Derde nieuw bewerkte druk — Prijs f 23.50.

Deze 3e druk is geheel opnieuw bewerkt. Tal van wijzigingen werden aangebracht, eensdeels uitbreidingen, anderdeels herzieningen van de oorspronkelijke tekst. Op sommige plaatsen zijn deze wijzigingen betrekkelijk ingrijpend.

Nieuwe onderwerpen werden opgenomen, andere uitvoeriger behandeld.

De literatuurbespreking werd bijgewerkt met de in de laatste jaren verschenen geschriften; bijzondere aandacht werd besteed aan de inzichten uit de Amerikaanse literatuur.

Voor de interpretatie daarvan heeft de schrijver veel profijt gehad van de ervaringen, welke hij opdeed tijdens een studiereis naar de U.S.A.

Voor Uw gewaardeerde bestelling kunt U gebruik maken van bijgevoegde bestelkaart.

# STATISTIEKEN

OFFICIËLE WISSELKOERSEN VAN DE NEDERLANDSCHE BANK  
Van 21 Maart 1953 af.

Plaats	Per	Schriftelijk en t.t.	
		Aankoop	Verkoop
Brussel .....	100 B.fr.	7,54	7,66
Frankfort a/Main .....	100 D.M.	90,39	90,57
Kopenhagen .....	100 D.Kr.	54,86	55,16
Lissabon .....	100 Escud.	13,15	13,28
Londen .....	1 £	10,56	10,72
Montreal (t.t.) .....	1 Can. \$	3,85 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3,87 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Montreal (luchtpost) .....	1 Can. \$	3,85	3,87 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Montreal (zeepost) .....	1 Can. \$	3,84 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3,87 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
New York (t.t.) .....	1 U.S. \$	3,77	3,83
Oslo .....	100 N.Kr.	53,05	53,33
Parijs .....	100 Fr.fr.	1,077	1,095
Praag .....	100 Kcs	7,58	7,62
Stockholm .....	100 Z.Kr.	72,86	74,05
Zürich („accord” - frs) .....	100 Z.fr.	86,24	87,56
Zürich (vrije frs) .....	100 Z.fr.	86,71	87,09

## NATIONALE BANK VAN BELGIË. (Voornaamste posten in miljoenen francs)

Data	Goudvoorraad	Tegoed op het buitenland	Vorderingen op het buitenland t.v.m. betalingsaccorden	Handelspapier op België en overheidseffecten	Voorschotten op overheidsfondsen
12 Febr. 1953	35.385	879	16.897	13.454	308
19 Febr. 1953	35.085	655	16.639	12.410	265
26 Febr. 1953	35.069	700	16.823	13.373	374
5 Mrt 1953	34.948	774	16.764	13.830	326
12 Mrt 1953	35.093	517	16.719	13.940	291
19 Mrt 1953	35.094	497	15.974	13.005	296

Data	Deel- en pasmunt	Bankbiljetten in omloop	Rekening-courant saldij:				Verbindenissen t.o. het buitenland v.m. betalingsaccorden	
			Schatkist		Banken in het buitenland	Diverse rekeningen courant	E.B.U.-landen	Andere
			gewone rek.	tek. Acc. Econ. Sam.w.				
12 Febr. 1953	347	96.739	5	1.306	379	1.971	1.073	936
19 Febr. 1953	357	96.093	4	210	374	2.242	618	934
26 Febr. 1953	359	96.602	4	209	352	3.264	925	850
5 Mrt 1953	348	97.910	5	209	347	1.568	1.154	861
12 Mrt 1953	365	97.156	6	209	345	2.338	1.353	851
19 Mrt 1953	379	96.357	4	220	346	2.117	599	860

Abonneert U op de E.-S.B.



## GEMEENTE NIJMEGEN

Bij de Sociaal-economische en Statistische afdeling van de dienst Publieke Werken en Volkshuisvesting te Nijmegen kan worden geplaatst een jong

### Sociaal-Econoom

met statistische belangstelling.

Doctoraal-examen Economie vereist. Aanstelling zal geschieden in de rang van commies 1e klasse (salarisgrenzen f 4.831,— tot f 6.021,—, inclusief toelagen, 6-jaarlijkse verhogingen).

Sollicitaties worden binnen 10 dagen na het verschijnen van dit blad ingewacht bij de chef van de afdeling Personeelszaken, Stadhuis.



## RAADGEVEND EFFICIENCY BUREAU Ir P. H. Bosboom & F. C. M. Hegener

Als medewerkers kunnen worden geplaatst een jong

### INGENIEUR c.i. of w.i.

met belangstelling voor de wetenschappelijke bedrijfsorganisatie, en een jong

### ECONOOM

met technische organisatorische belangstelling. Sollicitanten met enkele jaren ervaring in een bedrijf genieten de voorkeur. Na gebleken geschiktheid kans op een zelfstandige interessante werkkring.

Eigenhandig geschreven brieven met uitvoerige inlichtingen omtrent opleiding en ervaring, te richten aan:

RAADGEVEND EFFICIENCY BUREAU  
Joh. Vermeerstr. 20, Amsterdam-Z.

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



## N.V. POLAK & SCHWARZ'S ESSENCEFABRIEKEN

zoekt medewerker.

### Econoom

liefst academisch gevormd,

energieke persoonlijkheid, met ervaring op het gebied van de export en het huidige internationale betalingsverkeer (transito- en compensatietransacties). Bekendheid met marktonderzoek strekt tot aanbeveling.

Eigenhandig geschreven brieven met opgave van leeftijd, opleiding en referenties te richten aan de Directie van het bedrijf te Zaandam.

ZENDT Uw opdrachten

TIJDIG in