

Economisch-Statistische Berichten

Vermogensverdeling 1951

★

Prof. Dr H. J. Witteveen

Monetaire begrippen en monetaire normen

★

Drs A. Batenburg

De publieke kapitaalmarkt in 1954

★

Dr Mr J. A. M. van Staay

Het betaal- en spaarzegelkasbedrijf

★

C. Vermey

De algemene vrachtenmarkt in 1954

★

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

40e JAARGANG

No. 1965

WOENSDAG 9 FEBRUARI 1955

**COLLECTIEVE
PENSIOEN-VERZEKERING**



Wij verstrekken gaarne deskundig
advies omtrent de samenstelling van
BELEGGINGS- PORTEFEUILLES

Nederlandsche Handel-Maatschappij, N.V.

Hoofdkantoor: Amsterdam, Vijzelstraat 32

ALLE BANKZAKEN
over de gehele wereld

Nationale Handelsbank, N.V.

Amsterdam - Rotterdam - 's-Gravenhage

Alle Bank- en Effectenzaken

Verschenen:

Jacht en Taal

Prijs: f 27,50

het nieuwe standaardwerk van Dr A. G. J. Hermans.
Behoort in elke jagers-bibliotheek - Verkrijgbaar bij de
boekhandel of bij de uitgever:

H. A. M. ROELANTS — SCHIEDAM



R. Mees & Zoonen

Bankiers en
Assurantie-makelaars

Rotterdam

Amsterdam - 's-Gravenhage
Delft - Schiedam - Vlaardingen

Financiering van
In- en Uitvoer

ECONOMISCH- STATISTISCHE BERICHTEN

Uitgave van het Nederlandsch Economisch Instituut

Adres voor Nederland: *Pieter de Hoochweg 120, Rotterdam-W.*
Telefoon redactie: K 1800-52939. Administratie: K 1800-
38040. Giro 8408.

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

Redactie-adres voor België: *Dr J. Geluck, Zwijnaardse Steen-
weg 357, Gent.*

Abonnementen: *Pieter de Hoochweg 120, Rotterdam-W.*

Abonnementsprijs: *franco per post, voor Nederland en de
Overzeese Rijksdelen (per zeepost) f 29,—, overige landen
f 31,— 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
Westzeedijk, 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.*

Vermogensverdeling 1951

Belastingheffing vormt niet alleen een belangrijke bron van inkomsten voor de Overheid, maar geeft als bijproduct een hoeveelheid cijfermateriaal, die, nadat pons-, sorteeren rekenmachines hun werk hebben gedaan, voor de statisticus en econoom een waardevolle bron van informatie vormt omtrent inkomens- en vermogensverhoudingen. Als een dergelijk product van gezamenlijke inspanning van Overheid, belastingplichtigen en rekenmachine is gepubliceerd de statistiek omtrent de vermogensverdeling in Nederland per 1 Januari 1951 ¹⁾.

Op die datum bedroeg volgens deze statistiek het totaal vermogen van natuurlijke personen f 21,2 mrd, waarvan f 18,9 mrd belast vermogen. Per belastingplichtige betekent dit een gemiddeld vermogen van f 51.656 en per inwoner van f 2.080. De verdeling van dit vermogen over de verschillende vermogensklassen blijkt uit bijgaande tabel, waarin ook een vergelijking met 1947 is gemaakt.

941 millionairs (d.i. 0,2 pCt van het totaal aantal belastingplichtigen) met een gezamenlijk vermogen van bijna f 1.800 mln (d.i. ruim 8 pCt van het totaal vermogen) blijkt ons land in 1951 te hebben geteld. Zij brachten bijna 15 pCt van de in totaal aangeslagen vermogensbelasting op.

Vergelijking met 1947 leert dat de groei van het vermogen voor de hogere vermogensklassen sterker is geweest dan voor de lagere klassen, hetgeen wijst op een toeneming van de ongelijkheid van de vermogensverdeling. Met dit beeld in overeenstemming is het feit, dat het gemiddeld vermogen per belastingplichtige in de laagste klasse is afgenomen en in de hoogste klasse is toegenomen. Deze conclusie is ongetwijfeld belangrijk genoeg om de econoom tot overpeinzing en nader onderzoek te prikkelen. Wanneer de statisticus in hem het echter wint van de econoom bij het „lezen” van deze statistiek, dan zal zijn aandacht reeds zijn uitgegaan naar de verschillen in ge-

middeld vermogen tussen de gemeenten of de economisch-geografische gebieden onderling. Als kind van zijn tijd speurt hij dan eerst naar de uitersten en constateert zonder veel moeite dat Wassenaar (f 17.583), Bloemendaal (f 16.431) en Blaricum (f 10.418) het hoogste gemiddelde vermogen per inwoner en Borgharen (f 105), Schinveld (f 266) en Posterholt (f 296), alle drie gelegen in het Zuid-limburgse mijngebied, het laagste gemiddelde vermogen hebben. De econoom behoeft zich thans niet geschokt te voelen; met hulp van de sociograaf heeft hij zijn verklaring van deze verschijnselen snel klaar: zij valt onder de hoofdstukken forensendom en industrialisatie.

Statistiek is vaak meedogenloos en werkt als röntgenstralen: familie-intimiteiten van de vermogensbezitter worden in deze statistiek gekoppeld aan vermogensklassen en in tabellen verwerkt. Het gemiddeld aantal kinderen (waarvoor aftrek is verleend) per 100 gehuwde mannelijke belastingplichtigen is het grootst voor de vermogensklasse van f 50.000 tot f 100.000 en bedraagt 144. De procentuele verdeling van de belastingplichtigen naar leeftijd en vermogensklasse doet zien, dat de leeftijdsklasse van 50 tot en met 59 jaar het dichtst bezet is, met uitzondering van de groep

vrouwen met een vermogen groter dan f 20.000 waarvan dit bij de leeftijdsklasse van 70 t/m 79 jaar het geval is.

De econoom die zich liever niet verdiept in een „statistiek van suikerooms en -tantes” zij getroost: de sorteermachine heeft meerdere splitsings- en combinatiemogelijkheden uitgebuit. Slechts de macro-econoom zal in de resultaten daarvan niet geïnteresseerd zijn. Voor hem is uit deze statistiek hoofdzakelijk één uitkomst van belang: het totaal vermogen van natuurlijke personen, omdat dit cijfer de mogelijkheid geeft tot nieuw rekenwerk, nl. de schatting van het nationaal vermogen ²⁾.

Schiedam.

H. C. BOS.

¹⁾ Vermogensverdeling 1951 met aanvullende gegevens. C.B.S., Uitg. mij W. de Haan N.V., Utrecht, 1954.

²⁾ Voorlopig zal hij Statistische en Econometrische Onderzoekingen N.R. Jaargang 9, no 1 opslaan, waarin hij wordt ingelicht over „De Nationale balansen voor de jaren 1938 en 1946-1953”.

Vermogensklasse × f 1.000	Absoluut			In procenten 1947=100		
	Aantal belastingplichtigen × 1.000	Vermogen × f mln	Belasting	Aantal belastingplichtigen	Vermogen	Belasting
10- < 15	28,9	186,7	—	109	98	—
15- < 20	45,6	556,4	0,2	99	99	97
20- < 30	52,9	903,7	0,7	100	99	106
30- < 40	88,1	2.139,3	2,8	103	103	101
40- < 50	93,1	3.541,5	8,5	113	114	115
50- < 100	64,9	4.398,6	17,6	119	119	135
100- < 200	23,8	3.217,3	16,6	118	117	141
200- < 300	6,3	1.511,3	8,5	123	123	151
300- < 500	4,0	1.486,6	8,8	119	120	150
500- < 1000	2,2	1.474,9	9,4	125	126	167
1000 en meer	0,9	1.798,7	12,4	130	142	204
Totaal	410,7	21.215,0	85,7	108	117	145

INHOUD

Blz.	Blz.
Vermogensverdeling 1951, door Drs H. C. Bos ..	103
Monetaire begrippen en monetaire normen, door Prof. Dr H. J. Witteveen	105
De publieke kapitaalmarkt in 1954, door Drs A. Batenburg	111
De Staatscommissie Afbetalingswezen over het betaal- en spaarzegelkasbedrijf, door Dr Mr J. A. M. van Staay	113
De algemene vrachtenmarkt in 1954, door C. Vermey	115
Aantekening:	
Het rapport van de Sociale Sectie van Evanston, door Drs H. M. de Lange	117
Geld- en kapitaalmarkt, door Drs J. C. Brezet ...	118
Statistieken:	
Emissies in 1954	119
COMMISSIE VAN REDACTIE: C. van den Berg; Ch. Glasz; L. M. Koyck; H. W. Lambers; J. Tinbergen; F. de Vries. Redacteur-Secretaris: A. de Wit. Adjunct Redacteur-Secretaris: J. H. Zoon.	
COMMISSIE VAN ADVIES VOOR BELGIË: F. Collin; J. E. Mertens de Wilmars; J. van Tichelen; R. Vandeputte; A. Vlerick.	

DE ARTIKELN VAN DEZE WEEK

Prof. Dr H. J. WITTEVEEN, Monetaire begrippen en monetaire normen.

Ter afsluiting van de discussie vergelijkt schrijver de beschouwingswijze van Dr Holtrop t.a.v. de begrippen monetair evenwicht en betalingsbalansevenwicht met de zijne, en tracht de meningsverschillen terug te brengen tot het terrein van de normen voor particulieren en Overheid. Daartoe wil hij eerst duidelijk maken, dat tussen de definities van monetair evenwicht van De Nederlandsche Bank en van hemzelf geen wezenlijk verschil bestaat. Wel is er een verschil in het object van primaire waarneming; schrijver richt zich hierbij op het verschijnsel der in- of deflatie zelf, terwijl de methode van De Nederlandsche Bank tracht de monetaire bronnen daarvan op te sporen. Het blijkt echter, dat de beschrijvingswijzen telkens tot elkaar te herleiden zijn en dus niets anders doen dan hetzelfde verschijnsel van andere aspecten bezien. De wederzijdse voorkeur voor een bepaalde beschrijvingswijze komt allereerst voort uit verschillen betreffende de causale relaties, maar zij zijn vooral terug te voeren tot de normen, waaraan het gedrag van de huishoudingen wordt beoordeeld. De Nederlandsche Bank beschouwt het „normale” gedrag van een huishouding ook als een norm, waaraan dit gedrag behoort te voldoen. Naast bezwaren van technische aard komt het schrijver ook weinig redelijk voor om dergelijke normen bijv. aan het particuliere bedrijfsleven te stellen. Men kan hen eigenlijk alleen op zinvolle wijze stellen aan de Overheid. Schrijver wil als monetaire norm voor het gedrag van de Overheid de anti-cyclische begrotingspolitiek stellen, hetgeen door Dr Holtrop alleen wordt onderschreven voor zover de verstoringen van binnenlandse oorsprong zijn; derhalve wordt door Dr Holtrop afgezien van een onafhankelijke conjunctuurpolitiek. Het consequent uitschakelen van deze verstoringen van binnenlandse oorsprong in een situatie, waar door inflatie in het buitenland de export enige jaren achtereen stijgt, zou schrijver willen noemen: evenveel infleren als het buitenland. Hij meent, dat het gewenst is, om in deze situatie de inflatie die uit het buitenland komt, zoveel mogelijk binnenslands af te remmen, ten einde groter reserves op te bouwen en aldus ons weerstandsvermogen voor het geval van een terugslag in de wereldconjunctuur te vergroten.

Drs A. BATENBURG, De publieke kapitaalmarkt in 1954.

In 1954 zijn enige pogingen ondernomen om Amsterdam weer tot een 'belangrijk internationaal financieel centrum te maken. Van de voornaamste in dit verband door de monetaire autoriteiten genomen maatregelen heeft eigenlijk alleen de vrijmaking van het kapitaalverkeer tussen Nederland en de B.L.E.U. de internationale betekenis van Amsterdam in enigszins belangrijke mate vergroot. Amsterdam heeft slechts in bescheiden mate van de activiteit, die buitenlandse emissies meebrengen, kunnen profiteren. Wel heeft de beurs bijzonder veel gemerkt van de buitenlandse vraag naar Koninklijke Olie, Philips, Unilever en A.K.U. De buitenlandse belangstelling is voor een groot deel verantwoordelijk voor de hausse, die zich in de aandelensector op de beurs heeft voorgedaan en die definitief een einde heeft gemaakt aan de immuniteit voor buitenlandse invloeden, waardoor de Amsterdamse beurs zich na de oorlog lange jaren heeft gekenmerkt. De haussestemming ter beurze is nog in de hand gewerkt door de begin 1954 genomen ministeriële

beslissing, dat uitkering van bonusaandelen ten laste van een agio-reserve van inkomstenbelasting vrijgesteld zou zijn.

Dr Mr J. A. M. VAN STAAY, De Staatscommissie Afbetalingswezen over het betaal- en spaarzegelkasbedrijf.

Schr. behandelt het door de Staatscommissie Afbetalingswezen ingediende interim-rapport over het betaal- en spaarzegelkasbedrijf. Na een beschrijving van de werking van de betaalzegelkas te hebben gegeven en een tweetal tegen de kas ingebrachte bezwaren te hebben besproken, maakt schr. enkele opmerkingen over de provisiekwestie. De Commissie is in meerderheid tot de conclusie gekomen, dat de provisie aan een wettelijk maximum gebonden moet blijven. Schr. meent, dat èn op principiële èn op praktische gronden de handhaving van een prijsvoorschrift, dat niet door sociale motieven geïncideerd is, niet verantwoord is. Het kan niet worden ontkend, dat de uitoefening van het betaal- en spaarzegelkasbedrijf bepaalde facetten vertoont, welke direct het algemeen belang raken en waardoor een zekere contrôle en toezicht van de zijde van de Overheid kan worden gerechtvaardigd. Een zo gedetailleerde regeling als de Staatscommissie voorstelt is echter overbodig.

C. VERMEY, De algemene vrachtenmarkt in 1954.

De algemene vrachtenmarkt toonde het afgelopen jaar een sterk wisselend beeld. De eerste vijf maanden stonden geheel in het teken van staag afbrokkelende vrachten. In de maand Juni vielen de eerste symptomen van een verbetering te bespeuren, een verbetering, die zich de volgende maanden steeds duidelijker zou manifesteren. Schr. schetst de oorzaken, die tot deze ontwikkeling hebben geleid. Behoudens enkele uitzonderingen daalde het vrachtenpeil het afgelopen jaar dieper dan in 1953. De perspectieven voor de algemene vrachtafvaart bij de jaarwisseling zijn, wat de naaste toekomst betreft, gunstiger dan een jaar geleden.

— SOMMAIRE —

Prof. Dr H. J. WITTEVEEN, Principes monétaires et normes monétaires.

En conclusion à la discussion, l'auteur compare les conceptions du Dr Holtrop et de la Nederlandsche Bank aux siennes.

Drs A. BATENBURG, Le marché public des capitaux en 1954.

L'auteur passe en revue les événements qui se sont déroulés en 1954, sur le marché public des capitaux, aux Pays-Bas.

Dr Mr J. A. M. VAN STAAY, La Commission d'Etat s'occupant des ventes à tempérament et le système des „timbres-épargne et timbres-payement”.

La Commission a conclu en majorité que la commission des caisses de timbres-payement ne pouvaient dépasser un montant maximum fixé par la loi. L'auteur estime que le maintien d'une contrôle ne se justifie pas.

C. VERMEY, Le marché mondial des frets en 1954.

Le marché mondial des frets a présenté des aspects très variables au cours de l'année écoulée. Sauf quelques exceptions, le marché des frets a accusé une régression plus sensible qu'en 1953.

Monetaire begrippen en monetaire normen

Inleiding.

Mijn artikel over „De monetaire interpretatie van onze economische ontwikkeling” heeft belangrijke reacties uitgelokt van de heren Tinbergen en Holtrop. Het is daarbij zo, dat collega Tinbergen mijn principiële beschouwingen over de begrippen monetair evenwicht en betalingsbalansevenwicht in grote lijnen aanvaardt. De heer Holtrop daarentegen heeft juist het begrippenapparaat van De Nederlandsche Bank consequent verdedigd en tegenover mijn beschouwing geplaatst. Zijn uiteenzetting is zeer verhelderend en heeft aanzienlijk duidelijker gemaakt, waar de bronnen van meningsverschil schuilen. Ter afsluiting van de discussie wil ik de beschouwingwijze van de heer Holtrop nog eens met de mijne vergelijken, in de hoop daardoor t.a.v. deze voor de economische politiek zo belangrijke begrippen tot volkomen klaarheid te komen en de meningsverschillen — evenals in de discussie met collega Tinbergen — terug te brengen tot het terrein, waar zij in zekere zin een rechtmatige plaats hebben: dat der *normen* voor particulieren en Overheid.

De definities van monetair evenwicht.

Daartoe wil ik allereerst duidelijk maken, dat tussen de *definities* van monetair evenwicht van De Nederlandsche Bank en van mij *geen wezenlijk verschil* bestaat. M.i. worden in deze definities alleen twee verschillende aspecten van eenzelfde verschijnsel naar voren gebracht.

De definitie van De Nederlandsche Bank ziet monetair evenwicht als een evenwicht op een bepaald tijdstip, tussen liquiditeitsmassa (L_m) en liquiditeitsyraag (L_v). Een inflatoire *spanning* ontstaat, zodra $L_m > L_v$. Als gevolg daarvan zullen in de onmiddellijk volgende periode twee dingen kunnen gebeuren ¹⁾:

1. De bestedingen in de consumptie- of investeringsfeer ($C + I$) nemen toe.
2. Het zoeken naar belegging van de „overtollige” L_m zal ten dele ook leiden tot een toeneming van de liquiditeitsbegeerte (of van de oppottingen), waardoor L_v stijgt (bijv. koersstijging zal een aantal beleggers brengen tot oppotten op grond van het speculatiemotief: men „neemt winst” en weet niet dadelijk te herbeleggen) of tot buitenlandse beleggingen, waardoor via de betalingsbalans L_m daalt.

Voor zover de mogelijkheden onder 2. zich realiseren, zullen in de betreffende periode de veranderingen in L_m en L_v elkaar in feite compenseren. Begrijp ik de heer Holtrop goed, dan wil hij in dit geval *niet* spreken van een monetaire *verstoring*. Er is wel een monetaire spanning geweest, maar deze heeft zichzelf onmiddellijk gecompenseerd. Dit lijkt mij ook juist; er is alleen een monetaire verstoring, wanneer de monetaire gebeurtenissen het economisch proces (productie en/of prijzen) beïnvloeden.

Maar wanneer wij aldus de monetaire verstoring beperken tot het gevolg onder 1.: een toeneming der bestedingen ($C + I$), dan valt dit begrip in feite samen met mijn definitie van inflatie als een toeneming van de totale

geldstroom, die men immers kan zien als de totale uitgaven voor consumptie en investeringen ($C + I$) of als het nationaal inkomen (Y). Deze overeenkomst komt ook duidelijk uit, wanneer wij de geldstroom zien als het product van geldhoeveelheid en omloopsnelheid, MV , en ons realiseren, dat L_m met M overeenkomt en L_v de tegenpool is van V .

Verskil in het object van primaire waarneming.

Wel is er natuurlijk een verschil in het gezichtspunt, van waaruit men de monetaire verschijnselen beziet. Dit leidt ook tot een ander waarnemingspunt, of zoals de heer Holtrop het uitdrukt: een verschil in het object van primaire waarneming. Ik richt mij hierbij op het verschijnsel der in- of deflatie zelf: de verandering in de geld- of inkomensstroom ΔY . De methode van De Nederlandsche Bank daartegenover tracht de monetaire bronnen van deze in- of deflatie op te sporen. De Nederlandsche Bank streeft er dus naar om vast te stellen, welke groepen van huishoudingen door hun uitgaven te doen afwijken van hun ontvangsten en daarvoor te putten uit de bron van geldschepping of ontpotting (resp. hierdoor geldvernietiging of oppotting te veroorzaken), veranderingen in L_m of L_v hebben doen ontstaan. Daartoe geven de jaarverslagen van De Nederlandsche Bank schattingen van de liquiditeitstekorten en -overschotten der verschillende huishoudingen, inclusief het buitenland.

Deze methode stuit echter — in tegenstelling tot de mijne, die zonder meer ΔY waarneemt — bij de statistische toepassing op een principiële moeilijkheid. Deze bestaat hierin, dat „ex post”, dus bij waarneming achteraf, het totaal der kasvoorraden L_v uiteraard gelijk moet zijn aan de totale aanwezige liquiditeitsmassa L_m (met de bekende uitspraak van D. H. Robertson: „All-money that is anywhere must be somewhere”). Derhalve moeten — over een periode gezien — de veranderingen der kasvoorraden ook juist gelijk zijn aan de totale geldschepping of geldvernietiging: $\Delta L_m = \Delta L_v$. Of nog anders uitgedrukt: de ex post liquiditeitsaldi van alle verschillende huishoudingen moeten tezamen identiek zijn aan 0.

Deze zelfde moeilijkheid doet zich voor, wanneer men uitgaat van de *inkomensaldi* in tegenstelling van de *liquiditeitsaldi*. Dan doet de moeilijkheid zich voor als de bekende ex post identiteit van besparingen, S , en investeringen, I , of in een open economie van betalingsbalanssaldo $E - M$ en totaal binnenlands spaarsaldo $S - I$ ²⁾. Deze moeilijkheid is bijzonder essentieel en zeer onaangenaam, want zij brengt mee, dat men uit de waargenomen liquiditeits- of inkomensoverschotten op zichzelf *geen enkele conclusie* t.a.v. ΔY , dus t.a.v. de uiteindelijke verstoring van het monetair evenwicht kan trekken. Dit wordt in het laatste jaarverslag van De Nederlandsche Bank ook uitdrukkelijk gesteld.

Oplossing van de moeilijkheid der ex post identiteiten.

Maar hoe lost de methode van De Nederlandsche Bank deze moeilijkheid dan op? Daartoe tracht De Nederlandsche Bank ΔL_m en ΔL_v te onderscheiden in *impulsen* (de autonome veranderingen, die de verstoringen vormen) en *reacties* (waardoor ex post ΔL_m en ΔL_v aan elkaar gelijk worden). Deze reacties ziet de heer Holtrop in zijn artikel op twee wijzen ontstaan:

¹⁾ Deze beschouwing suggereert, dat er in het algemeen *eerst* een „monetaire spanning” is en dat *daarna* de uitgaven gaan stijgen. In de werkelijkheid zal het vaak zo zijn, dat L_m stijgt of L_v daalt omdat een bedrijf wil investeren en daarvoor bankcrediet vraagt of liquide reserves aanspreekt. Er ontstaan dan *onmiddellijk* extra-uitgaven en er is niet *eerst* een monetaire spanning.

²⁾ Gemakshalve definieer ik voorlopig S en I in ruime zin, zodat deze de overheidsuitgaven en belastingontvangsten omvatten.

- Een inkomensverandering veroorzaakt een *betalingsbalanseffect* (stijging of daling van de invoer), waardoor L_m verandert.
- Bij een inkomensverandering verandert de behoefte aan *transactiekassen*, waardoor L_v verandert.

Deze beide reacties zijn m.i. enigszins anderssoortig. Reactie a: de verandering van de invoer is inderdaad een *gevolg* van de inkomensverandering. De monetaire *verstoring*, die in het binnenland kan doorwerken, is op zichzelf in de gedachtengang van De Nederlandsche Bank echter *gelijk aan het totale betalingsbalanssaldo*, dat gerealiseerd wordt; het is dit totale saldo $E-M$, waaruit een gelijke vermeerdering van de liquiditeitsmassa ΔL_m en in principe ook een overeenkomstige inkomensverandering ΔY voortkomt.

Bij de reactie onder b staat het anders. Wanneer de uitvoer stijgt en hierdoor een betalingsbalansoverschot ontstaat, dan zullen daardoor tegelijk — als twee kanten van één verschijnsel — L_m en Y stijgen. Ook wanneer men uitgaat van een gedragspatroon, waarbij de binnenlandse huishoudingen hun gehele inkomen voor consumptie of investeringen uitgeven (hetgeen De Nederlandsche Bank als het „normale” gedrag beschouwt), zal het extra-inkomen toch niet *onmiddellijk* in dezelfde periode, waarin men het *verdient*, ook *uitgegeven* kunnen worden. Zo ontstaat het ex post verschil tussen S en I , dat het complement vormt van het betalingsbalansoverschot $E-M$. En — van de monetaire kant bezien — vormt dit verschil *tegelijk* de toeneming der transactiekassen. Want deze representeren juist die gelden, die men aanhoudt om de tijdsverschillen tussen inkomsten en uitgaven te overbruggen; in dit geval dus die inkomstenstroom, die men nog niet heeft kunnen uitgeven, omdat het inkomen nog niet „beschikbaar” is gekomen ³⁾.

Het ex post inkomensoverschot $S-I$, dat op deze wijze ontstaat, kan men dan echter geenszins een monetaire verstoring noemen. Hier manifesteert zich alleen de *doorwerking* van een monetaire verstoring, die elders (in dit geval in het betalingsbalansoverschot $E-M$) haar oorsprong heeft gevonden. Het woord „deflatoire reactie” komt mij daarom in dit geval weinig gelukkig voor. Wij hebben hier wel een aanpassing van L_v , maar deze komt juist tot stand, omdat de economische subjecten door de onvermijdelijke vertragingen in het kringloopproces *nog niet* kunnen reageren. Liever zou ik hier willen spreken van „absorptie” van een monetaire verstoring.

Hoe dit echter zij, het is deze absorptie van ΔL_m in de transactiekassen, die men bij de methode van De Nederlandsche Bank van het ex post inkomenssaldo $S-I$ (en dus ook van het totale binnenlandse liquiditeitsaldo) zal moeten aftrekken om te bepalen welke monetaire verstoring in het binnenland haar oorsprong heeft gevonden. Pas dan krijgt men een binnenlandse monetaire verstoring, die tezamen met de buitenlandse ($E-M$) inderdaad kan aangeven, welke verandering per saldo in de inkomensstroom Y is ontstaan. Hoe kan men deze correctie aanbrengen? De eenvoudigste, zij het noodzakelijkerwijze betrekkelijk ruwe, weg hiertoe zou bestaan in het toepassen van de door de heer Holtrop gebuikte factor k (het percentage, dat de transactiekassen uitmaken van het nationaal inkomen) op de te constateren inkomensverandering ΔY . Men zou derhalve het inkomenssaldo van alle binnenlandse huishoudingen tezamen, $S-I$, moeten verminderen met $k \Delta Y$.

Het inkomenssaldo, dat men op deze wijze overhoudt, zal juist gelijk moeten zijn aan het *ex ante* inkomenssaldo ⁴⁾. De *ex ante* besparingen zijn immers te beschouwen als het verschil tussen de consumptie en het inkomen, dat in deze periode *beschikbaar* is (en dus in de vorige periode is verdiend) ⁵⁾. Het verschil met de *ex post* besparingen zit dus juist in de toevoeging aan het verdiende inkomen, die nog niet beschikbaar is om uit te geven en derhalve aan de transactiekassen wordt toegevoegd.

Uitgaande van de *ex ante* besparingen is het ook gemakkelijk om te laten zien, dat betalingsbalansoverschot en *ex ante* spaaroverschot tezamen juist de inkomensstijging kunnen verklaren. Daartoe kunnen wij uitgaan van de *ex post* identiteit: $S^{\text{ex post}} - I = E - M$, of

$$(1) I_t - (Y_t - C_t) + E_t - M_t = 0.$$

De *ex ante* besparingen zijn $Y_{t-1} - C_t$. Daarom kan men ook schrijven:

$$(2) I_t - S_t^{\text{ex ante}} + E_t - M_t = Y_t - Y_{t-1}.$$

Deze relaties mogen dan alleen zo worden toegepast, dat het tijdsverschil tussen Y_t en Y_{t-1} juist gelijk is aan een inkomensperiode (de periode tussen het ontstaan van het inkomen uit de uitgaven en het „beschikbaar” komen van dat inkomen, zodat opnieuw uitgaven kunnen worden gedaan). Moet men werken met andere perioden, bijv. jaarperioden, dan wordt de formule:

$$(3) I_t - S_t^{\text{ex ante}} + E_t - M_t = k \Delta Y^6).$$

De toevoeging aan de transactiekassen, die via $I_t - S_t^{\text{ex ante}}$ en $E_t - M_t$ is ontstaan, kan dan n k -maal tot inkomsten worden. Aldus blijkt deze benadering opnieuw geheel identiek aan die, waarbij de *ex post* besparingen met $k \Delta Y$ werden gecorrigeerd:

$$I_t - (S_t^{\text{ex ante}} + k \Delta Y) + E_t - M_t = 0.$$

$$I_t - S_t^{\text{ex post}} + E_t - M_t = 0.$$

Op deze wijze is het dus inderdaad mogelijk om in de gedachtengang van De Nederlandsche Bank de bronnen te vinden, waaruit monetaire verstoringen zijn voortgekomen. Daartoe moeten de „impulsen” en „reacties” in de terminologie van De Nederlandsche Bank wel zeer systematisch en nauwkeurig, en — zij het schattenderwijs — ook kwantitatief worden onderscheiden ⁷⁾. En dit is alleen mogelijk door de reactie van L_v , of liever de absorptie van gelden in de transactiekassen te schatten op $k \times \Delta Y$. M.a.w. voor een enigszins exacte uitwerking van de methode van De Nederlandsche Bank moet men ten slotte toch terugvallen op de toeneming van de inkomensstroom, de factor, waarop het onderzoek naar de in- en deflatieverschijnselen bij mijn methode onmiddellijk is gericht.

Verschillen tussen de beide methoden, die niet wezenlijk zijn.

Daarmee blijkt tegelijk, dat enkele van de verschillen tussen mijn methode en die van De Nederlandsche Bank,

⁴⁾ In dit artikel zal ik mij beperken tot de verschillen tussen de *ex post* en *ex ante* besparingen. Bij de *investeringen* kunnen ook verschillen tussen *ex post* en *ex ante* grootheden ontstaan, die soortgelijke gevolgen hebben. Ook dit punt hoop ik binnenkort in een artikel in „De Economist” nader uit te werken.

⁵⁾ Vergelijk mijn vorige artikel, „E.-S.B.” van 3 November 1954, blz. 869 en 870.

⁶⁾ In deze formule moet de t dan uiteraard ook op een jaarperiode worden getrokken.

⁷⁾ Het komt mij voor, dat de jaarverslagen van De Nederlandsche Bank op dit essentiële punt nauwkeuriger zouden kunnen zijn. De wijze, waarop bij de verschillende huishoudingen de onderscheiding tussen impulsen en reacties wordt geconcretiseerd, blijft enigszins vaag; tot een kwantitatieve uitwerking wordt geen poging gedaan. Zelfs wordt het begrip inducties omschreven dan de heer Holtrop thans in zijn artikel doet. Hierop kom ik nog terug.

⁸⁾ Deze samenhang tussen de twee aspecten van een in- of deflatieproces: de inkomensveranderingen en de veranderingen in de kasvoorraden hoop ik binnenkort in een artikel voor „De Economist” nauwkeuriger uit te werken.

die de heer Holtrop in zijn artikel aanwijst, geen wezenlijke betekenissen hebben.

Dit geldt allereerst voor (a): *verschil in tijdsperiode, waarop het onderzoek betrekking heeft*. De moeilijkheden, die de heer Holtrop ziet bij het bepalen van ΔY over een jaarperiode, treden niet bij zijn methode evenzeer, wanneer deze ΔY ook nodig heeft. Overigens zijn deze moeilijkheden m.i. van zeer ondergeschikte betekenis. Wanneer men een jaarperiode beziet moet men nu eenmaal met zekere gemiddelden werken, waarachter zich tijdens die periode opgetreden schommelingen kunnen verbergen. Dit feit doet zich evenzeer voor, wanneer men ΔL_m over een jaar bepaalt.

Ook het *verschil (c) in behandeling van de groei van het nationaal inkomen* bestaat m.i. in wezen niet. De toeneming van L_v ten gevolge van een groei van het nationaal inkomen in de breedte (bijv. door bevolkingsgroei) verschilt uit een zuiver monetair oogpunt in geen enkel opzicht van die bij enige andere toeneming van Y . Deze toeneming van L_v betekent evenzeer een absorptie in de transactiekassen van gelden, die via een uit $E - M$ of $I - S$ *ex ante* voortgekomen monetaire verstoring in circulatie zijn gebracht. Wanneer de heer Holtrop ΔL_v door groei in de breedte een deflatoire „impuls” in plaats van „reactie” noemt, is dit daarom uit zuiver monetair oogpunt even „willekeurig” en evenzeer afhankelijk van economisch-politieke normen, als mijn onderscheid tussen een gewenste en ongewenste inflatie ΔY .

Conclusies t.a.v. definities en beschrijvingswijzen.

Zo kunnen wij, geloof ik, de conclusie trekken, dat er tussen De Nederlandsche Bank en mij in wezen geen verschil bestaat t.a.v. de begrippen monetair evenwicht en monetaire verstoring. Er bestaat wel een zeker verschil in de *beschrijvingswijze* der monetaire verschijnselen. Maar het blijkt, dat ook deze beschrijvingswijzen telkens tot elkaar te herleiden zijn en dus niets anders doen dan *hetzelfde verschijnsel van uit andere gezichtshoeken, van andere aspecten bezien*. Zo behoeven deze beschrijvingswijzen niet met elkaar in strijd te zijn, maar kunnen zij elkaar aanvullen.

Waarin bestaan dan de verschillen tussen De Nederlandsche Bank en mij, die wel reëel blijven en waaruit de wederzijdse voorkeur voor een bepaalde beschrijvingswijze voortkomt? Deze verschillen betreffen allereerst de *causale relaties*. Ook daar zijn zij echter niet zo groot als zij schijnen; zij zijn ten slotte vooral terug te voeren tot de *normen*, waaraan wij het gedrag der huishoudingen willen beoordelen.

De causale relaties.

Ook wanneer men het eens is over het begrip monetaire verstoring en deze ziet ontstaan, wanneer

$$(3) E - M + I - S^{\text{ex ante}} = k \Delta Y$$

niet gelijk is aan 0, maar positief (inflatie) of negatief (deflatie), kan men over de causale relaties in deze formule en dus over de oorzaken van in- of deflatie nog van mening verschillen. Het verschil, dat in dit opzicht tussen de heer Holtrop en mij bestaat, vertoont een grote verwantschap met dat tussen de „klassieke” benadering van de kwantiteitstheorie, of cash-balance-theorie en de Keynesiaanse theorie, die van investeringen en besparingen uitgaat⁸⁾. Als de oorzaken van een monetaire verstoring

beschouwt de heer Holtrop in het algemeen de veranderingen in L_m (in de terminologie der kwantiteitstheorie de veranderingen in de geldhoeveelheid) en in L_{bg} (de liquiditeitsbegeerte; veranderingen daarin staan gelijk met een verandering in de omloopsnelheid V), die tot uitdrukking komen in een positief of negatief saldo $E - M + I - S^{\text{ex ante}}$.

T.a.v. $E - M$ gaat de heer Holtrop nog een stap verder. Hij erkent namelijk, dat M geen *autonome* factor is, maar in het algemeen *afhankelijk* is van het inkomen Y , zodat veranderingen in M geen oorzaak maar *gevolg* van monetaire verstoringen zijn⁹⁾. Deze geïnduceerde veranderingen van M scheidt hij daarom van ΔL_m af, om deze laatste zo te reduceren tot de *autonome* verandering in L_m : ΔL_{mau} . Dergelijke causale relaties tussen oorzaken en gevolgen legt de heer Holtrop echter niet tussen I en $S^{\text{ex ante}}$ (die overheidsuitgaven en belastingontvangsten omvatten). Hij gaat er van uit, dat deze normaliter aan elkaar gelijk zullen zijn en beschouwt een afwijking als een eenmalige oorzaak van monetaire verstoringen.

Zijn oorzaken voor monetaire verstoringen $\Delta L_{mau} - L_{bg}$ doen zich in de termen van onze formule (3) dus voor als $E - M_0 + I - S^{\text{ex ante}}$ (waarbij M_0 de invoer in de vorige periode voorstelt). Daar (volgens formule (3)) $E - M_0 - \Delta M + I - S^{\text{ex ante}} = k \Delta Y$, is

$$E - M_0 + I - S^{\text{ex ante}} = k \Delta Y + m \Delta Y, \text{ zodat}$$

$$(4) \Delta Y = \frac{1}{k + m} (E - M_0 + I - S^{\text{ex ante}}),$$

hetgeen hij schrijft als $\Delta Y = \frac{1}{k + m} (\Delta L_{mau} - \Delta L_{bg})$,

de „monetaire multiplier”. Indien men k en m exact zou kunnen bepalen, zou deze formule een *identiteit* zijn, die ΔY voor elke periode nauwkeurig zou aangeven; onafhankelijk dus van de vraag, of het effect van bijv. een stijging van de uitvoer op het inkomen al volledig is uitgewerkt. In dit opzicht verschilt deze formule van de gebruikelijke inkomensmultiplier, die juist het eindresultaat van een verandering in E of I aangeeft¹⁰⁾.

Tegenover deze methode van De Nederlandsche Bank zoekt mijn methode de oorzaken van monetaire verstoringen meer bij de *neiging* van de economische subjecten *om zekere uitgaven te doen*. Daarbij ontken ik natuurlijk niet, dat men de uitgaven alleen van het beschikbare inkomen kan doen afwijken wanneer en voor zover een beroep op geldschepping (resp. geldvernietiging) of ontpotting (resp. oppotting) mogelijk is. Maar ik ga er van uit, dat het geldwezen in onze maatschappij in het algemeen *zeer elastisch* is, d.w.z. dat het voor de verschillende huishoudingen in het algemeen gemakkelijk is om uit deze bronnen van geldschepping of ontpotting te putten (of omgekeerd). Het is juist een van de functies van het geld om „store of value” te zijn, dus te kunnen worden opgepot en ontpot. En de sterke ontwikkeling

⁸⁾ De heer Holtrop bestrijdt de veronderstelling, dat de invoerquote m constant zou zijn, door te wijzen op de betekenis van relatieve veranderingen in invoerprijzen en binnenlandse prijzen. Bij een enigszins nauwkeuriger beschouwing moet men deze inderdaad in aanmerking nemen, zoals ik in mijn tweede artikel ook heb gedaan.

¹⁰⁾ De heer Holtrop komt op blz. 994 tot zijn „monetaire multiplier”, onder de *aanname*, dat „de verhoging van het inkomenspeil, die het gevolg is van de inflatoire impuls enerzijds en de tegenwerkende invloed van het importtek anderzijds, zich in datzelfde jaar realiseert”. Hier behoeft men m.i. niets aan te nemen. De inkomensverandering, die de „monetaire multiplier” aangeeft, doet zich noodzakelijkerwijze voor in dezelfde periode, waarin ΔL_{mau} en ΔL_{bg} zich hebben voorgedaan.

⁹⁾ Een zeer korte en duidelijke samenvatting van deze beide „approaches” geeft W. Fellner in „A Survey of Contemporary Economics”, uitg. door H. S. Ellis, blz. 50 en 51.

van het girale geldverkeer doet ook de hoeveelheid geld zich zeer gemakkelijk bij de „behoefte van het verkeer” — d.w.z. bij de neiging tot uitgeven — aanpassen. Ik ben het dus wel geheel met de heer Holtrop eens, dat het wezen van de monetaire verstoring ligt in de veranderingen in L_{mau} of L_{bg} , waardoor de inkomensstroom verandert; maar ik acht deze veranderingen in het algemeen zó gemakkelijk mogelijk, dat ik de *actieve oorzaak* der monetaire verstoringen in de neiging tot uitgeven der individuen zoek, waardoor L_{mau} en L_{bg} in beweging worden gebracht. De beweeglijkheid van L_{mau} en L_{bg} is dan de — meer passieve — *voorwaarde*, die de beweging van Y mogelijk maakt¹¹⁾. Deze beweeglijkheid van L_{mau} en L_{bg} (of van geldhoeveelheid en omloopsnelheid in de kwantiteitstheorie) zou men kunnen beschouwen als de lucht, die ons het bewegen *mogelijk maakt*, maar daarom nog niet de *oorzaak* is, waarom wij ons in deze of gene richting bewegen.

Na deze algemene motivering van mijn — meer Keynesiaanse — beschouwingswijze, kan ik over de uitwerking daarvan kort zijn, daar hierover geen meningsverschil bestaat. Onder de uitgaven zoek ik die factoren, die min of meer autonoom zijn, en scheid deze van diegene, die in het algemeen van het inkomen afhankelijk zijn. Wanneer ik de overheidsuitgaven (O) en belastingontvangsten (B) nu afzonderlijk naast I en S stel, zijn $E + I + O$ als autonoom te bezien en $M + S + B$ als afhankelijk, dus als $mY + sY + bY$.

De multiplier, waartoe ik op deze wijze kom, verschilt in zoverre van de „monetaire multiplier” van de heer Holtrop, dat deze het inkomen aangeeft, dat *op de duur* uit een bepaald niveau van $E + I + O$ voortvloeit; een evenwichtsincome, dat bereikt zou zijn wanneer in onze formule (2) Y niet meer verandert, en dus $E - mY + I - sY - I + O - bY - I = \Delta Y = 0$, waaruit volgt:

$$Y = \frac{1}{m + s + b} (E + I + O)^{12)}$$

Het meest essentiële verschil, dat uit dit uiteenlopen in onze gedachtengang voortkomt, is door de heer Holtrop zeer duidelijk aangewezen: De Nederlandsche Bank beschouwt het als „normaal”, dat elke verandering van het beschikbaar inkomen tot een overeenkomstige verandering in de uitgaven leidt; een afwijking van dit gedrag is een inflatoire of deflatoire *impuls*. Daartegenover beschouw ik — uitgaande van de neiging tot uitgeven — elke verandering in I of O als een autonome oorzaak voor in- of deflatie en een verandering van S of B als *gevolg* van een inkomensverandering, dus als een de- of inflatoire *reactie*, waardoor de beweging van het inkomen wordt afgeremd¹³⁾. Zo pas ik op I en S dezelfde gedachtengang toe, die de heer Holtrop aanvaardt t.a.v. E en M .

Deze beide beschouwingswijzen met elkaar vergelijkende, komt het mij om te beginnen voor, dat de mijne beter bij het spraakgebruik aansluit. De stijging van bijv. de belastingontvangsten, die het gevolg is van een inkomensstijging en die juist wanneer de Overheid zich geheel *passief* gedraagt en geen bijzondere maatregelen

neemt, tot een begrotingsoverschot moet leiden, kan men m.i. toch beter een reactie noemen dan een impuls; bij een „impuls” denkt men aan een meer actief ingrijpen. De jaarverslagen van De Nederlandsche Bank wekken trouwens zelf de indruk, dat het begrip „reactie” door De Nederlandsche Bank op deze wijze wordt opgevat: van een reactie in de overheidssector wordt gesproken „voor zover de opbrengst van de conjunctuurgevoelige belastingen bij een inflatoire expansie stijgt boven de raming”¹⁴⁾. Bovendien is het niet duidelijk, waarom de heer Holtrop t.a.v. de invoer, M , wel van een „reactie” spreekt, wanneer de invoer op het nationaal inkomen reageert terwijl hij dit t.a.v. S en B niet doet.

Belangrijker is intussen de vraag, welke der beide theorieën het feitelijke gedrag der economische subjecten beter verklaart. T.a.v. dit punt brengt de heer Holtrop vooral naar voren, dat mijn „inkomensmultiplier” minder realistisch is in een inflatoire situatie, waar een stijging van Y alleen of grotendeels een prijsstijging zou impliceren. Tegenover een stijging van besparingen en belastingontvangsten zouden dan automatisch ook hogere uitgaven komen te staan omdat met de uitvoering van dezelfde reële investeringen en overheidstaken telkens een groter geldbedrag gemoeid zou zijn. Dit bezwaar erken ik in principe als juist. Het heeft echter in het jaar 1954, waarmee mijn artikel zich vooral bezig houdt, waarschijnlijk slechts een geringe rol gespeeld, daar de prijsindex voor investeringsgoederen volgens de gegevens van Links en Tinbergen in 1954 niet gestegen is t.o.v. 1953¹⁵⁾. Overigens geloof ik, dat wij over de realiteitswaarde der beide theorieën niet lang moeten discussiëren, omdat zij geen van beide kunnen pretenderen een enigszins volledige verklaring van het gedrag van de verschillende huishoudingen te geven.

De theorie van de heer Holtrop kan dit niet, omdat het bestaan en vaak jarenlang voortbestaan van belangrijke betalingsbalanstekorten of -overschotten er duidelijk op wijst, dat als tegenpool hiervan ook belangrijke verschillen tussen I en S en O en B soms zeer hardnekkig kunnen blijven bestaan. Anderzijds pretendeer ik van mijn kant geenszins, dat een stijging van S of B ten gevolge van een inkomensstijging, waardoor in eerste instantie een ex ante spaaroverschot is ontstaan, niet *op den duur* een stijging van I of O zou kunnen veroorzaken. Ik heb er in mijn artikel uitdrukkelijk op gewezen, dat een dergelijke „deflatoire reactie een zekere kans heeft om in een volgende periode tot een inflatoire impuls te worden”.

Wanneer wij ondanks dit eigenlijk betrekkelijk graduele verschil bij onze beschouwing van een ander „normaal” gedrag blijven uitgaan, dan vindt dit uiteindelijk zijn oorzaak in de *normen*, waaraan wij het gedrag der huishoudingen willen toetsen. Daarmee betreden wij ten slotte het juiste en werkelijk relevante strijdterrein.

De normen voor particulieren en Overheid.

De heer Holtrop beschouwt het „normale” gedrag, waarbij een huishouding niet meer en niet minder mag uitgeven dan zijn beschikbaar inkomen ($I = S^{\text{ex ante}}$) ook als een norm, waaraan het gedrag dezer huishouding

¹¹⁾ Precies op deze zelfde wijze kan men de zgn. „monetaire” en „niet-monetaire” conjunctuurtheorien onderscheiden.

¹²⁾ Strikt genomen mag men deze multiplier dus alleen toepassen, wanneer Y zich bij het niveau van $E + I + O$ heeft aangepast. Is dit nog niet het geval, dan moeten afwijkingen ontstaan, die zich in de kwantitatieve uitwerking van mijn tabel I in de „autonome consumptie” verbergen.

¹³⁾ Althans voor zover deze verandering van S of B met de normale gedragsrelatie met Y overeenkomt; afwijkingen van deze gedragsrelatie moeten weer als autonoom worden beschouwd.

¹⁴⁾ Jaarverslag 1953, blz. 65. Bij consequente toepassing van de begrippen „impuls” en „reactie”, zoals de heer Holtrop die thans ontwikkelt, zou bij de overheids huishouding eigenlijk zelfs in het geheel geen „reactie” mogelijk zijn. De kasvoorraden van de Overheid worden in het in ons land gebruikte systeem n.l. niet als onderdeel van de geldhoeveelheid beschouwd. De Overheid heeft in dit systeem derhalve geen kasvoorraden, dus ook geen transactiekassen, zodat een absorptie in deze transactiekassen onmogelijk is.

Ook t.a.v. de particuliere huishoudingen wijst de tekst op blz. 47 en 48 er op, dat een „geïnduceerde deflatoire reactie” zich voordoet, door „een onverwachte toeneming van bruto-inkomsten”.

¹⁵⁾ Zie „Is er in Nederland inflatie?” in „E.-S.B.” van 6 October 1954, blz. 709.

dus behoort te voldoen („Gij zult niet oppotten” etc.)¹⁶⁾. Daarbij gaat hij dan uit van de *liquiditeits-* en niet van de *inkomenssaldi*. Dit laatste acht ik niet zonder gevaar. Het suggereert, dat bijv. een begrotingstekort van de Overheid niet inflatoir werkt, wanneer het maar door langlopende leningen wordt gefinancierd. Maar in een situatie, waar de liquiditeit in de particuliere sector ruim is en de rente betrekkelijk laag, zal door het uitgeven van een extra-bedrag aan overheidsleningen gemakkelijk een deel van deze liquiditeit kunnen worden aangetrokken, zonder dat dit veel effect op de rente en op de investeringen behoeft te hebben¹⁷⁾. In het systeem van De Nederlandsche Bank komt de inflatoire impuls dan te voorschijn in de particuliere sector, terwijl de *oorzaak* daarvan toch duidelijk bij de Overheid ligt.

Tevens wil ik nog wijzen op een technisch bezwaar bij het aanleggen van deze normen. Zoals wij hierboven zagen kan men alleen van een monetaire verstoring spreken, wanneer men het inkomens- of liquiditeitsaldo op ex ante basis berekent. De ex post-cijfers moet men daartoe corrigeren met de verandering in de transactiekassen $k \Delta Y$. Deze correctie, die voor de economie als geheel al ruw moet zijn, kan men wel zeer moeilijk over de verschillende groepen van huishoudingen uitsplitsen. De toerekening van in- of deflatoire impulsen wordt daardoor uiterst onzeker.

Mijn belangrijkste bezwaar tegen deze normatieve gedachte van de heer Holtrop ligt echter wel hierin, dat het mij weinig redelijk voorkomt om bijv. aan het particuliere bedrijfsleven dergelijke normen te stellen. Het kan onder allerlei omstandigheden voor een bedrijf heel normaal zijn om bankcrediet op te nemen; evenals het in andere omstandigheden normaal kan zijn om de liquiditeit te verbeteren, door bankcrediet af te lossen en op te potten¹⁸⁾. Indien men een norm zou willen stellen, zou ik meer waarde hechten aan een goede conjunctuurpolitiek: in een inflatoire situatie verbetering van de liquiditeit om tegen een teruggang gewapend te zijn en bij deflatie het gebruiken van deze liquiditeit om het bedrijf gaande te houden.

Maar daar alle dergelijke monetaire normen in wezen macro-economisch zijn en dus de gezichtskring en verantwoordelijkheid van het particuliere bedrijf te buiten gaan, kunnen wij hen eigenlijk alleen op zinvolle wijze stellen aan de Overheid. Hier komen wij ten slotte tot een meer fundamenteel meningsverschil.

De monetaire norm voor het gedrag der Overheid, die

¹⁶⁾ Met het begrip „normale” gedragingen schept de heer Holtrop een subtiel en zeer vloeiende overgang tussen twee begrippen die eigenlijk principieel een geheel andere betekenis hebben. Bij „normaal” gedrag denkt men in eerste instantie aan het gebruikelijke gedrag, dat men van de economische subjecten verwacht en dus als gegeven beschouwt. Een norm daarentegen is een doelstelling of „target”.

¹⁷⁾ In Keynesiaanse terminologie is dit het geval, waar de curve van de liquiditeitsvoorkeur betrekkelijk elastisch is.

¹⁸⁾ De heer Holtrop heeft dit trouwens zelf erkend in zijn antwoord aan Prof. Koopmans: „Tot die normen behoort niet, dat onder geen omstandigheden van inflatoire financieringsmiddelen gebruik mag worden gemaakt, noch ook dat onder geen omstandigheden liquide reserves mogen worden opgebouwd” („E.-S.B.” van 8 September 1954, blz. 712).

ik zou willen stellen, is die van de *anti-cyclische begrotingspolitiek*. Het zo veel mogelijk stabiliseren van de inkomensstroom acht ik een zo belangrijk doel der economische politiek, dat ik de begrotingspolitiek daaraan zo veel mogelijk dienstbaar zou willen maken. Dit impliceert in de allereerste plaats, dat de Overheid de veranderingen in de belastingontvangsten, die van inkomensveranderingen het gevolg zijn, *niet weer doorgeeft* door aanpassing van uitgaven of belastingtarieven; aldus verschaft de Overheid het economisch leven door haar belastingpolitiek een zekere „built-in flexibility”. In vele gevallen meen ik zelfs, dat de Overheid nog verder zal moeten gaan en door bewuste maatregelen (openbare werkenpolitiek en conjuncturele variatie in belastingtarieven) in een hausse het begrotingsoverschot zal moeten vergroten en in een depressie verkleinen.

De heer Holtrop onderschrijft deze doelstelling alleen voor zover de monetaire verstoringen van *binnenlandse oorsprong* zijn; hetgeen in zijn gedachtengang betekent: voor zover er een ex ante verschil is tussen investeringen en besparingen $I - S^{ex\ ante}$. De begrotingspolitiek moet er bij hem dus alleen voor zorgen, dat $I + O - S^{ex\ ante} - B^{ex\ ante} = 0$. Maar wat impliceert deze doelstelling? Wanneer de grootheden op de juiste wijze in de ex ante-zin worden opgevat, impliceert dit nog niet, dat de betalingsbalans in elke periode precies in evenwicht is ($E - M = 0$ volgt alleen noodzakelijk uit $I + O - S^{ex\ post} - B^{ex\ post} = 0$). Maar het betekent wel, dat onze economie zich steeds in een snel tempo naar een betalingsbalansevenwicht toe beweegt. Wanneer $I + O - S^{ex\ ante} - B^{ex\ ante} = 0$ blijft, moet het inkomen immers blijven stijgen-totdat $E - M$ ook $= 0$ is geworden (en omgekeerd). *De doelstelling van de heer Holtrop is dus volkomen gericht op het betalingsbalansevenwicht*. Dit impliceert, dat de inkomensstroom zich geheel bij de betalingsbalans moet aanpassen en alle stijgingen of dalingen van de uitvoer in evenredige mate moet meemaken. Het betekent derhalve ook het *afzien van elke onafhankelijke conjunctuurpolitiek*.

Nogmaals: Het begrip monetair evenwicht.

In mijn vorige artikel heb ik er op gewezen¹⁹⁾, dat het in een open economie verleidelijk is om het begrip monetair evenwicht te zien als een situatie, waarin de *binnenlandse* uitgaven gelijk zijn aan het nationaal inkomen. Dan betreft men het begrip monetair evenwicht alleen op de binnenlandse monetaire verstoringen $I + O - S - B$. Het zijn vooral deze *binnenlandse* monetaire verstoringen, die de heer Holtrop ongewenst acht. Misschien is het daaraan toe te schrijven, dat met name het jaarverslag 1950 het begrip monetair evenwicht in deze zin schijnt te gebruiken. In de ex post-zin zou het dan *identiek* zijn aan

¹⁹⁾ „E.-S.B.” van 3 November 1954, blz. 871.

(Ingezonden mededeling)

met papler geïsoleerde kabels
voor zwakstroom en sterkstroom

koperdraad en koperdraadkabel

Kabelgarnituren, vulmassa en olie

N N K F
N.V. NEDERLANDSCHE KABELFABRIEK
DELFT

betalingsbalansevenwicht; in de ex ante-zin zou het daar op korte termijn toe *leiden*. Dit gebruik van het begrip monetair evenwicht kan gemakkelijk verwar- ring scheppen. Het is daarom gelukkig, dat de Presi- dent nu een duidelijke uiteenzetting heeft gegeven van zijn visie op het begrip monetair evenwicht. Wij hebben gezien, dat dit bij hem het resultaat is èn van $E - M$ èn van $I - S^{ex\ ante}$ (inclusief de overheidssector) en dat het op die wijze geheel overeenkomt met mijn begrip van een verandering in de inkomensstroom ΔY . Toch schrijft de heer Holtrop in zijn artikel, dat er voor hem geen „volstrekt monetair evenwicht” kan zijn zonder betalings- balansevenwicht. Dit zullen wij waarschijnlijk zo moeten opvatten, dat voor „volstrekt monetair evenwicht” twee voorwaarden tegelijk vervuld moeten zijn, nl.

1. $E - M + I - S^{ex\ ante} = 0$, zodat $\Delta Y = 0$ ²⁰⁾
2. $I - S^{ex\ ante} = 0$, zodat — wanneer tegelijk aan 1 is voldaan — ook $E - M = 0$.

Op deze wijze zijn de bedoelingen van De Neder- landsche Bank bij het hanteren van het begrip monetair evenwicht wel duidelijk geworden. Het zal echter evenzeer duidelijk zijn, hoe gemakkelijk het gebruik van dit begrip tot misverstanden kan leiden. Het blijkt nu immers, dat men het begrip „monetair evenwicht” in 3 geheel ver- schillende betekenissen kan gebruiken:

1. Het afwezig zijn van een *netto* monetaire verstoring uit buiten- en binnenland tezamen. In onze symbolen: $E - M + I - S^{ex\ ante} = 0$, zodat $\Delta Y = 0$.
2. Het afwezig zijn van binnenlandse monetaire ver- storingen: $I - S^{ex\ ante} = 0$ („binnenlands” monetair evenwicht, dat tot betalingsbalansevenwicht moet leiden).
3. „Volstrekt” monetair evenwicht, waar tegelijk zowel aan 1. en 2. is voldaan en waar zich dus *noch* buiten- landse, *noch* binnenlandse monetaire verstoringen voordoen ($I - S^{ex\ ante} = 0$ en $E - M = 0$).

Wanneer men hierbij bedenkt, dat het Centraal Plan- bureau situatie 1. juist *intern* monetair evenwicht noemt en het betalingsbalansevenwicht, dat uit 2.: „binnenlands monetair evenwicht” voortkomt, *extern* monetair even- wicht, dan moeten wij wel vaststellen, dat alle materiaal voor een Babylonische spraakverwarring aanwezig is!

Wij zullen bij het gebruik van het begrip monetair evenwicht er dus voortaan wel nauwkeurig voor zorg moeten dragen om geen twijfel te laten bestaan t.a.v. de inhoud, die wij er aan willen geven. En wanneer ik nog een iets concretere suggestie mag doen, zou ik mijn vorige pleidooi willen herhalen om het begrip niet meer te ge- bruiken in de zin als onder 2. hierboven van „binnen- lands” monetair evenwicht, $I - S^{ex\ ante} = 0$. Daardoor kan men te gemakkelijk uit het oog verliezen, dat er een zeer reële tegenstelling kan bestaan tussen begrip 1. en 2.: een gelijke inkomensstroom en betalingsbalansevenwicht. Het handhaven van „binnenlands monetair evenwicht” in een situatie, waar door inflatie in de wereld als geheel E enige jaren achtereen stijgt, noem ik liever: „even veel infleren als het buitenland”.

Mogelijkheid van een onafhankelijke conjunctuurpolitiek.

Intussen blijft dan ten slotte de vraag nog open, of het inderdaad niet noodzakelijk en zelfs gewenst kan zijn om „evenveel te infleren als het buitenland” en of daarom de norm van de heer Holtrop niet juist is dan de mijne. Het komt mij voor, dat men deze vraag niet zo gemakkelijk positief zou beantwoorden, wanneer wij ons voor een gevaar van *deflatie* in de wereldeconomie geplaatst zouden zien. Dan zal men zeker *wensen* om deze zo weinig moge- lijk mee te maken. Maar het zal dan *noodzakelijk zijn, om de buitenlandse deflatie geheel te volgen, wanneer wij ons in de haussejaren niet een zeer omvangrijke goud- en deviezenreserve hebben opgebouwd*²¹⁾. Daarom, en bovendien omdat inflatie ook op zich zelf een ernstig kwaad is, dat de maatschappelijke verhoudingen op ernstige en zeer onrechtvaardige wijze verstoort, geloof ik, dat het zeer gewenst is om in jaren, waarin de export sterk stijgt, deze inflatie niet ten volle in het binnenland te laten doorwerken, maar — door maximale benutting van alle deflatoire „reacties” die uit een stijging van S en B resul- teren — zoveel mogelijk af te remmen. Dan kunnen wij de grote reserves opbouwen, die onze kracht bij een terugslag zullen zijn.

Gelukkig verwerpt de heer Holtrop het afremmen van buitenlandse inflatoire impulsen ook niet geheel; hij stelt, dat een deflatoire compensatie aanbeveling kan verdienen wanneer men mag aannemen, dat de inflatoire impulsen van conjuncturele oorsprong zijn en dus een tijdelijk karakter hebben. Hebben de buitenlandse inflatoire impulsen echter een duurzaam karakter en is de oorzaak bijv. een ongelijke onevenverdeling in de loon- en prijsniveau's, dan wil hij de inflatie ten volle laten door- werken.

De moeilijkheid in deze visie is, dat het niet gemakkelijk is om te onderscheiden, welke van deze gevallen zich in feite voordoet. Ik vrees, dat men op die wijze al gauw de exportstijging als blijvend zal beschouwen en het afrem- men van de inflatoire gevolgen dus als onnodig. Het opmaken van een begrotingsoverschot is politiek een zeer aantrekkelijke taak!

Ik geloof daarom, dat men ter wille van het vitale belang van een juiste conjunctuurpolitiek in principe *de inflatie, die uit het buitenland komt, zo weinig mogelijk in onze economie moeten laten doorwerken. Blijkt dan het betalingsbalansoverschot groot te blijven en zijn de deviezen- reserves groot genoeg geworden om aan alle te verwachten depressiegevaaren het hoofd te bieden, of blijkt op andere wijze dat een verschil in loon- en prijsniveau's of m.a.w. een onderwaardering van de gulden een duurzame oorzaak voor een betalingsbalansoverschot is*, dan ontstaat m.i. de situatie, die de statuten van het Internationale Monetaire Fonds een „*fundamental disequilibrium*” noemen, zodat de vraag aan de orde dient te komen, of tot een *aan- passing van de wisselkoers* moet worden overgegaan.

Daarmee wordt schied ik ten slotte de grenzen, waar- binnen de heer Holtrop zich in zijn artikel heeft bewogen. Wellicht komt er nog een andere gelegenheid om op dit probleem terug te komen.

Rotterdam.

Prof. Dr H. J. WITTEVEEN.

²¹⁾ In zijn prae-advies voor de Vereniging voor Staathuishoudkunde van 1954 heeft Prof. Mr J. G. Koopmans er zeer duidelijk op gewezen, dat de mogelijkheid van een depressiebestrijding voor ons land volkomen afhankelijk is van de omvang der beschikbare deviezenreserves.

²⁰⁾ De overheidshuishouding neem ik van hier af weer op onder I en S.

De publieke kapitaalmarkt in 1954

Bij een beschouwing over de ontwikkeling van de kapitaalmarkt in 1954 valt het op, dat er in dat jaar enige schuchtere pogingen zijn ondernomen om Amsterdam weer te maken tot hetgeen het vóór de oorlog is geweest, nl. een belangrijk internationaal financieel centrum. De voornaamste van de in dit verband door de monetaire autoriteiten getroffen maatregelen zijn:

1. het laten vervallen van het onderscheid tussen „domestics” en „internationals”, waardoor niet-ingezetenen in de gelegenheid werden gesteld hun bezit aan o.a. Nederlandse overheidsschuld te ruilen tegen de veel sterker begeerde internationale fondsen;

2. het toestaan aan niet-ingezetenen in E.B.U.-landen om de opbrengst van de verkoop van Nederlandse effecten naar hun vaderland te repatriëren, hetgeen soms op verzet stuitte van de deviezenautoriteiten aldaar (België en Zwitserland);

3. het openen van de mogelijkheid voor ingezetenen om buitenlandse fondsen in E.B.U.-landen te kopen, hetgeen echter slechts weinig nieuwe perspectieven heeft geboden, behoudens aankoopmogelijkheden aan de Londense beurs, speciaal van Duitse stukken;

4. het toestaan aan ingezetenen-particulieren om originele dollarobligaties te kopen uit het Arbus-dollar-bezit, waarvoor wegens de sterke positie van de gulden al evenmin veel belangstelling bestond en

5. de vrijmaking van het kapitaalverkeer tussen de Benelux-landen met dien verstande, dat de transacties moeten worden afgewikkeld via een vrije wisselmarkt en de tegen Benelux-valuta aangekochte stukken niet naar derde landen mogen worden wederuitgevoerd.

Van al deze maatregelen heeft eigenlijk alleen de vrijmaking van het kapitaalverkeer tussen Nederland en de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie de internationale betekenis van Amsterdam in enigszins belangrijke mate vergroot. Het resultaat van deze vrijmaking is geheel volgens de verwachtingen geweest, nl. dat van Nederlandse zijde voornamelijk belangstelling getoond is voor aankoop van de hoger renderende obligaties in Brussel, terwijl van Belgische zijde voordeel werd getrokken van de lage rentestand op de Nederlandse kapitaalmarkt door enkele leningen hier uit te geven. Hiervan is eerst door de Belgische Overheid en later door twee Belgische gemeenten, Antwerpen en Luik, ten volle geprofitteerd, want men bleek dermate kien op deze Belgische leningen te zijn, dat de debiteuses tegen wel bijzonder gunstige voorwaarden gelden hebben kunnen opnemen. Hoe fel men op deze leningen was, blijkt wel uit het feit, dat terwijl het Koninkrijk België in Juli a pari f 100 miljoen opnam tegen een rente van $3\frac{3}{4}$ pCt, de Stad Antwerpen twee maanden later met een rente van f 12½ mln onder gelijke voorwaarden kwam, terwijl weer twee maanden later de stad Luik tegen dezelfde rentevoet f 20 mln wist op te nemen, maar nu 1 punt boven pari. Behoudens nog een 4 pCt industriële obligatielening van de Belgische Holding Pétrofina is het hierbij gebleven. Wel vond nog juist in 1954 de introductie ter beurze van Amsterdam van aandelen in de Union Minière du Haut-Katanga plaats. Een bezwarend feit blijft, dat over dergelijke hier ter beurze verhandelde buitenlandse stukken een zegelrecht van niet minder dan 2 pCt verschuldigd is, welk excessief hoog recht als een onnutte hinderpaal

de verdere ontwikkeling van Amsterdam als internationaal financieel centrum in de weg blijft staan.

Een ander bewijs dat ons land op bescheiden schaal zijn functie van kapitaalverschaffer aan het buitenland heeft willen hervatten, is de $3\frac{1}{2}$ pCt 15-jarige lening aan de International Bank for Reconstruction and Development ten bedrage van f 40 mln, welke een uitstekende ontvangst ten deel viel. Ook bij deze lening kwam tot uitdrukking het voorzichtige beheer van onze deviezenautoriteiten, want de opbrengst van de lening werd alleen aan de Wereldbank ter beschikking gesteld ter financiering van aankopen in de monetaire gebieden van de landen van de Europese Betalings Unie, zodoende de mogelijkheid uitsluitende, dat de lening zodanig zou worden aangewend, dat het ons land dollars zou kosten.

Deze beperkte bereidheid om ons land weer voor buitenlandse emissie-activiteiten open te stellen is niet geheel duidelijk. Zij zou er op kunnen wijzen, dat onze monetaire autoriteiten van mening zijn, dat aan een verruiming van de kapitaalexport zodanig nadelige effecten verbonden zijn, dat zij ongewenst genoemd moet worden. Het laat zich tenminste denken, dat men er meer voor gevoelt om de gunstige ontwikkeling van de goud- en deviezenreserves te benutten voor versterkte aflossing van het hoogrentende deel van onze buitenlandse schuld, waarbij dan voorlopig vrijwel alleen in aanmerking komt een versterkte aflossing van de overheidsschuld aan de International Bank, die $3\frac{1}{4}$ pCt rente draagt, vermeerderd met een provisie van thans nog 1 pCt, welke provisie in volgende jaren wellicht zal worden verlaagd. Reeds in de loop van 1954 is de Regering er in geslaagd ruim \$ 50 mln vervroegd aan de International Bank af te lossen en na de inschrijving op de meest recente staatslening is andermaal eenzelfde bedrag versterkt afgelost, zodat pro resto nog slechts circa \$ 85 mln uitstaat.

Deze politiek om eerst de hoogrentende buitenlandse schuld af te lossen alvorens op lange termijn nieuw crediet aan buitenlandse gegadigden te laten verstrekken, is wel begrijpelijk. Toch vragen wij ons af, of het ons land niet ten goede zou komen, indien niet alleen ten gunste van onze Benelux-partners maar ook ten behoeve van andere buitenlandse credietbehoevende kapitaal zou worden geleend, in aanmerking nemende, dat onze deviezenreserves hiervoor voldoende groot zijn en binnenlands steeds weer een zekere disproportionaliteit tussen credietbehoefte en aanbod van voor belegging beschikbare middelen dreigt te ontstaan, welke alleen kan worden opgeheven door grote emissies van de Staat of van de enkele daarvoor in aanmerking komende grote Nederlandse bedrijven.

Hoewel Amsterdam dus slechts in bescheiden mate van de activiteit, die buitenlandse emissies meebrengen, heeft kunnen profiteren, heeft de beurs wel bijzonder veel gemerkt van een omgekeerd gerichte belangstelling, nl. van de buitenlandse vraag naar de vier leidende internationale fondsen, Koninklijke Olie, Philips, Unilever en A.K.U. Volgens de betalingsbalansgegevens over het eerste halfjaar van 1954 is voor f 154 mln aan binnenlandse effecten naar het buitenland verkocht en wellicht mag voor de tweede helft op een soortgelijk bedrag worden gerekend. Voor een groot deel is deze buitenlandse belangstelling verantwoordelijk voor de hausse, die zich in de aandelen-

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

(reële bedragen in duizenden guldens)

	1953		1954	
	Nieuw geld	Conversies	Nieuw geld	Conversies
Obligaties:				
Staat der Nederlanden ..	738.448 a)e)	—	297.631 a)	—
Andere overheidslichamen	27.000	—	112.844 c)	—
Particuliere lichamen	27.726 b)	—	142.076 b)d)	—
Totaal	793.174	—	552.551	—
Aandelen:	29.355	—	71.657	—
Totaal generaal	822.529	—	624.208	—
a) Waarvan:				
Investeringscertificaten	420		618	
Beleggingscertificaten	28		13	
b) Waarvan: Bank voor				
Nederl. Gemeenten ...	9.825		9.900	
c) Waarvan: Koninkrijk België f 50.000.000; Stad Antwerpen f 6.500.000 en Stad Luik f 10.100.000.				
d) Waarvan: International Bank for Reconstruction and Development f 40.000.000.				
e) Waarvan rechtstreeks ondergebracht bij Rijksfondsen f 140.000.000.				

sector op de beurs heeft voorgedaan. De verkoop van aandelen naar het buitenland heeft nl. veel middelen vrijgemaakt, waarvoor herbelegging gezocht werd en waarvoor onvoldoende mogelijkheden in de vorm van nieuwe aandelenemissies werden geboden. Wel was de emissieactiviteit in de aandelensector iets groter dan in het voorgaande jaar — reëel werd voor f 71,7 mln ingeschreven tegenover f 29,4 mln in 1953 — maar deze bleek toch onvoldoende om zonder haussetendenties de voor herbelegging uit verkoop naar het buitenland vrijkomende middelen te binden. Het resultaat was een vrijwel voortdurende stijging van het koerspeil, zoals onderstaande koersgemiddelden illustreren:

	4 Jan.	31 Mrt	30 Juni	30 Sept.	30 Dec.
Petroleum	162,89	207,45	241,04	248,08	295,44
Industrie	236,25	256,35	271,69	289,93	328,63
Scheepvaart	176,40	177,89	176,82	188,07	223,27
Banken	146,23	149,07	155,06	161,36	184,60
Indon. fondsen	60,35	61,10	63,05	63,69	67,25
Algemeen	169,20	180,92	190,75	201,09	227,06

Deze enorme hausse, die gedachten aan een vermogensinflatie oproept, heeft definitief een einde gemaakt aan de immuniteit voor buitenlandse invloeden, waardoor de Amsterdamse beurs zich na de oorlog lange jaren heeft gekenmerkt. Het zal dus in de komende tijd meer dan voorheen voor hen, die bij aandelenbelegging belang hebben, zaak zijn om te letten op de economische en financiële ontwikkeling in het buitenland, in het bijzonder in de Verenigde Staten. Door deze koersstijging is de reële waarde van de aan de Amsterdamse beurs genoteerde aandelen in een jaar tijds gestegen van f 7,5 mrd tot f 12,9 mrd, zodat de gezamenlijke houders van aandelen zich f 5,4 mrd rijker kunnen wanen, hetgeen een niet ongevaarlijke toestand is, de toch al bestaande inflatoire spanningen uit anderen hoofde in ons land in aanmerking nemende.

De haussestemming ter beurze is nog in de hand gewerkt door de in begin 1954 terecht genomen ministeriële beslissing, dat uitkering van bonusaandelen ten laste van een agio-reserve van inkomstenbelasting vrijgesteld zou zijn. Voordien moesten aandeelhouders, afgezien van de faciliteiten van de Wet op de Herkapitalisatie, over het nominale bedrag van de uitkering inkomstenbelasting betalen. De eersten, die van deze ministeriële beslissing profiteerden, waren de aandeelhouders van Philips' Gloeilampenfabrieken, welke N.V. de nominale waarde van de aandelen met 1/3 verhoogde tot f 1.000. Later in

het jaar vonden soortgelijke kapitaalverhogingen plaats, o.a. bij Koninklijke Olie met een bonus van 20 pCt en Unilever met een bonus van 25 pCt. Dergelijke in de rentabiliteit van de betrokken bedrijven niets veranderende maatregelen ter wijziging van de kapitaalstructuur betekenden toch een haussemotief, omdat algemeen werd verondersteld, dat over het vergrote nominale aandelenkapitaal toch minstens eenzelfde dividendpercentage zou worden uitgekeerd. Nog erger, de kip- en het ei-gedachte speelt in sommige beurskringen een dergelijke prominente rol, dat verwacht wordt, dat de hogere aandelenkoersen, die een diepe daling van het rendement hebben teweeggebracht, de directies van de betrokken ondernemingen als het ware zullen nopen tot verhoging van de dividenden. Ter illustratie zij hier vermeld, dat volgens berekeningen van de Rotterdamsche Bank het gemiddelde rendement van Nederlandse aandelen is teruggelopen van 6,6 pCt per ultimo 1952 tot 5,6 pCt per ultimo 1953 en 4,8 pCt per ultimo 1954.

Het moet dan ook als een gelukkige omstandigheid worden beschouwd dat eindelijk in het begin van 1955 weer eens een flinke gelegenheid werd geboden om nieuwe of uit verkoop vrijgekomen risico aanvaardende besparingen te beleggen. Philips heeft nl., zoals bekend, de inschrijving opengesteld op f 77,4 mln gewone aandelen, alsmede op f 36 mln 6 pCt cum. pref. winstdelende aandelen, welke laatste soort bijzonder in de smaak van de institutionele beleggers is gevallen. Zodoende heeft Philips — hoogst waarschijnlijk ongewild — een aardige bijdrage geleverd tot voorkoming van een nog snellere koersstijging. Het lijkt nl. onder de gegeven economische en financiële omstandigheden weinig aannemelijk, dat particulieren een grote belangstelling voor de recente staatslening aan de dag hebben gelegd. Wie zou dat nl. wél doen, als links en rechts merkbaar wordt, dat de inflatoire spanningen een uitweg in een stijgend prijsniveau gaan zoeken.

Terwijl vroeger inflatoire tendenties een verschuiving van de belangstelling van de obligatie- naar de aandelensector veroorzaakten met de daarmee gepaard gaande rentestijging, moet onder de gewijzigde vraag- en aanbodverhoudingen op de kapitaalmarkt veeleer worden verwacht, dat een matige inflatie de aanwas van besparingen bij institutionele beleggers nog vergroot, waarvan juist een rentedaling het gevolg zal zijn. Deze druk op de rentevoet is in 1954 duidelijk gebleken; het beleggingspotentieel van de groep der institutionele beleggers bleek weer dermate groot, dat de obligatiekoersen konden stijgen ondanks het feit, dat de particulieren voortgingen hun beleggingen in obligaties om te zetten in beleggingen in aandelen.

In Januari 1954 plaatste de Overheid een 3½ pCt 40-jarige lening ten bedrage van f 300 mln tegen een koers van 99 met redelijk succes. Weliswaar bedroeg de toewijzing volgens publicatie slechts 34 pCt, ondanks het feit, dat om enige beperking in de toepassing van de bekende voorfinancieringsmethode was verzocht, maar hierbij dient in aanmerking te worden genomen, dat bij de inschrijving in vrij sterke mate schijnt te zijn gemaje-reerd. De staatslening, waarvan de inschrijving in Januari 1955 viel, kon tegen voor de Overheid nog iets gunstiger leningsvoorwaarden worden ondergebracht, nl. tegen gelijk rentepercentage van 3½ en gelijke looptijd, maar a pari.

Tenzij de Overheid in 1955 nog belangrijke bedragen uit de markt zal nemen, zal ook dit nieuwe jaar zich wel

kenmerken door een zekere schaarste aan beleggingsmateriaal voor de grote beleggers. Het zou — ook ter bestrijding van inflatoire bewegingen — nuttig zijn, als de monetaire autoriteiten op ruimere schaal bereid zouden zijn buitenlandse emissies toe te laten. Wellicht worden wij ter wille van onze exportmogelijkheden op deze weg wel gedwongen, wanneer men er dit jaar eindelijk toe

zal kunnen besluiten een einde te maken aan de automatische internationale credietverlening, zoals wij die in het kader van de Europese Betalings Unie hebben leren kennen. De meest recente berichten uit Parijs wijzen er echter op, dat men nog tot medio 1956 wil wachten alvorens een streep onder de Europese Betalings Unie te zetten.

Amsterdam.

A. BATENBURG.

De Staatscommissie Afbetalingswezen over het betaal- en spaarzegelkasbedrijf

Op 9 Juni 1950 installeerde de tegenwoordige Tilburgse hoogleraar Prof. Mr W. C. L. v. d. Grinten een Staatscommissie, welke tot taak had een onderzoek in te stellen naar het afbetalingsstelsel hier te lande en te adviseren over de vraag in hoeverre de thans bestaande wet op het afbetalingsbedrijf wijziging behoeft. In zijn installatierede verzocht de Staatssecretaris de Commissie ook aandacht te willen geven aan het spaar- en betaalzegelkasbedrijf.

De Commissie heeft deze opdracht zó menen te moeten verstaan, dat zij, naar het schijnt, het zwaartepunt van haar werkzaamheden heeft gelegd op een uitvoerig onderzoek naar het betaal- en spaarzegelkasbedrijf, aan de hand van een departementaal voorontwerp van wet. Met dit gedeelte van haar taak was zij ook het eerst gereed. Op 2 Juli 1953 kon zij een interim-rapport, gewijd aan de betaal- en spaarzegelkassen, indienen, dat juist een jaar later, gecompleteerd met het rapport omtrent het afbetalingswezen in engere zin, kon worden gepubliceerd.

Aan het laatstgenoemde gedeelte van het rapport van de Staatscommissie werd te dezer plaatse reeds aandacht besteed door Mr Fruin ¹⁾. Het leek ons wenselijk ook nog een korte beschouwing te wijden aan het interim-rapport van de Commissie, waarbij wij ons uiteraard tot enige hoofdpunten moeten bepalen.

De werking van de betaalzegelkas is ongeveer als volgt. A neemt bijv. voor de aankoop van meubilair een crediet, hetwelk hem niet wordt verstrekt in de vorm van geld, maar in de vorm van betaalzegels. De verhouding tussen de kas en A in diens kwaliteit van credietnemer wordt beheerst door de bepalingen van de Geldschieterswet. De door de credietnemer te betalen vergoeding voor rente, informatiekosten enz. is vastgelegd in de bij deze wet behorende tabellen. De betaalzegels kunnen, als waren deze wettig betaalmiddel, bij winkeliers die met de kas gecontracteerd hebben, voor de aankoop van nuttige goederen van huishoudelijke aard worden aangewend en wel tegen de normale contantprijzen. Op zijn beurt wisselt de winkelier deze zegels weer bij de kas in tegen contant geld onder aftrek van een provisie als prijs voor de diensten, welke de kas aan de winkelier bewijst. De kas toch maakt het de winkelier mogelijk in feite op afbetaling te verkopen zonder dat hij dit zelf ter hand behoeft te nemen. Daardoor ontstaat voor hem de mogelijkheid van het creëren van een additionele omzet, hetwelk hem een offer in de vorm van een aan de kas te betalen provisie waard is.

Wellicht belangrijker nog is de *functionele* taak van de kas. Deze immers neemt de aan de credietverlening aan gezinshuishoudingen verbonden risico's en kosten geheel over van de detaillist en is daarom te beschouwen als een

differentiatie van de detailhandel. De kennis en ervaring van de kas omtrent de credietwaardigheid van haar cliënte, verkregen door middel van de informatie- en incassodienst, komt tegelijk aan alle aangesloten detaillisten ten goede, terwijl anderzijds de aspirant-koper (cliënt van de kas) het voordeel heeft van een grotere bestedingsmogelijkheid dan het geval zou zijn indien de zegels door elke detaillist afzonderlijk zouden worden uitgegeven.

Terzake van het bezwaar uit middenstandskringen vaak vernomen, nl. dat de winst, door de kas gemaakt, beschouwd moet worden als een vermijdbare verhoging van de credietkosten, resp. van de goederenprijzen, dient vastgesteld, dat, waar de in rekening te brengen credietkosten krachtens de Geldschieterswet zijn gefixeerd, rekening houdend met de van detaillisten te ontvangen provisiebaten, de te behalen winst bij vrije concurrentie afhankelijk is van de marge, die de kas bij de detaillisten kan bedingen. Deze marge nu wordt bepaald door de kosten, welke de detaillist zou moeten maken, wanneer hij zelf de credietgeving ging verzorgen.

De omstandigheid, dat vele detaillisten, nu van een verkopersmarkt geen sprake meer is, de destijds hunnerzijds verbroken relatie met de kas weer aanknopen, wijst er op, dat zij zelf niet in staat zijn in deze credietbehoefte te voorzien tegen een lagere marge dan die welke aan de kas wordt betaald en waarin de netto-winst der kas begrepen is. Wij treffen hier dus een soortgelijke figuur aan als die, welke voorkomt in de verhouding detaillist tot grossier en fabrikant. Deze beide laatstgenoemde zouden hogere kosten hebben, indien zij de taak van de detaillist zouden overnemen, zolang zij van diens apparatuur gebruik blijven maken.

Terugkerend tot de verhouding kas — detaillist kan ten slotte nog worden opgemerkt, dat hierbij de kas een meer passieve rol speelt, omdat:

1. de aangesloten detaillist, met inachtneming van een redelijke opzegtermijn, de band met de kas, indien zulks hem juist voorkomt, ten allen tijde kan verbreken;
2. de detaillist naar believen van kas kan veranderen;
3. zich veelal bij meer dan één kas aansluit.

Een tweede bezwaar, dat vaak wordt vernomen, is dat de kas haar bedrijf niet rationeel zou voeren, zulks met name met betrekking tot de incassodienst. Ook de Staatscommissie erkent, dat een uitoefening van het betaal- en spaarzegelkasbedrijf zonder incasso-ophaaldienst onmogelijk is. Deze dienst is de ruggegraat van het bedrijf en de hieraan verbonden kosten vormen een zeer groot deel van het kostenbudget. Detaillisten die zelf zouden willen voorzien in de behoefte aan gezinscrediet zouden

¹⁾ „Het rapport der afbetalingscommissie” door Mr Th. A. Fruin in „E.-S.B.” van 20 October 1954.

het dan ook evenmin zonder een incassodienst kunnen stellen. De verliezen uit hoofde van oninbaarheid der (zakelijk ongedekte) vorderingen zouden abnormaal hoog worden en al gauw de kosten, aan het incasseren verbonden, overtreffen. En omdat de kosten, aan de incassodienst verbonden, zo'n groot deel uitmaken van de totale exploitatiekosten is niet in te zien, waarom de kas opzettelijk een, duurder dan strikt noodzakelijk, systeem zou aanhouden, hetwelk tot verkleining van de nettowinst moet leiden. Dit „bezwaar” is dan ook onlogisch, onbewezen en ongegrond en als argument van nul en gener waarde. Het is een dooddoener, waarmee men elke bedrijfstak desgewenst als inefficiënt en irrationeel georganiseerd kan wraken.

Wij zullen nu een enkele opmerking maken over de provisiekwestie.

Het was vóór de laatste oorlog zo, dat de Overheid zich hiermede in het geheel niet inliet. Zij liet het bepalen van de provisie over aan het vrije overleg tussen de ondernemers van de kassen enerzijds en de ondernemers/winkeliers anderzijds. Er werd geen enkele reden aanwezig geacht laatstgenoemde groep ondernemers tegen zichzelf te gaan beschermen. Dit standpunt werd eerst in de bezettingstijd verlaten. Voor het eerst kwam er toen een specifieke wettelijke regeling voor het spaar- en betaalzegelkasbedrijf in de vorm van een besluit van 23 Januari 1942 van de Secretaris-Generaal van het Departement van Handel, Nijverheid en Scheepvaart. Op dit besluit was gebaseerd een beschikking van dezelfde Secretaris-Generaal van 17 Juli 1942, waarin o.a. voor de winkeliersprovisie een maximum werd vastgesteld van 9 pCt. De vraag of een dergelijke regeling diende te worden gecontinueerd, heeft in de Staatscommissie een onderwerp van langdurige discussie uitgemaakt. Ten slotte bleek een meerderheid van de Commissie voorstander te zijn van deze continuatie.

Een dergelijke regeling moet uiteraard worden gezien als een prijsvoorschrift. Dezelfde redenen, welke hebben geleid tot opheffing van de margeregeling voor de detailhandel en van praktisch alle prijsvoorschriften, gelden ook hier. Het hanteren van de regeringsbevoegdheden op dit terrein i.v.m. tegen het algemeen belang zijnde prijsverhogingen, zoals wij deze na de laatste loonronde hebben kunnen vaststellen, ligt natuurlijk in een geheel ander vlak. De situatie is hier deze, dat twee groepen van vrije ondernemers tegenover elkaar staan en niet is in te zien waarom de Overheid hier prijsregelend zou blijven optreden.

De Commissie is, zoals gezegd, in meerderheid tot de conclusie gekomen, dat de provisie aan een wettelijk maximum gebonden moet blijven. De Commissie zegt hiervan allereerst het onbevredigend te vinden, dat partijen bij een credietovereenkomst met een van overheidswege gefixeerde te lage vergoeding kunnen volstaan, omdat de credietgevers kans zien zich schadeloos te doen stellen door een groep derden. Met deze groep derden bedoelt de Commissie blijkbaar de winkeliers, waarbij de Commissie het voorstelt alsof hier iets onoirbaars zou geschieden. Zoals hierboven werd gesteld is het in feite zo, dat de kassen niet alleen de credietnemers diensten bewijzen, maar evenzeer de detaillisten.

Een tweede argument voor het standpunt van de Commissie is, dat zij van oordeel is, dat de kassen genoeg hebben te nemen met inkomsten, welke een redelijke winst bij doelmatig beheer verschaffen. De Staatscommissie conformeert zich terzake van de rentabiliteit van de be-

drijven in deze tak van het gezinscredietwezen aan de terminologie van de Geldschieterswet, welke een redelijke winst bij degelijk beheer toelaatbaar acht. Hiertegen behoeft geen bezwaar te worden gemaakt. Hoogst ernstige bezwaren echter bestaan tegen het feit, dat de Commissie zich blijkbaar competent heeft geacht een verantwoord oordeel te geven over hetgeen zij een „redelijke winst” acht en daarop concrete voorstellen baseert. Zo adviseert zij om de eerdergenoemde maximumwinkeliersprovisie van 9 tot 7 pCt te verlagen en de hierdoor ontstane vermindering van inkomsten gedeeltelijk te compenseren door een verhoging van de aan credietnemers in rekening te brengen kostentarieven, in de praktijk neerkomend op een aanpassing aan de tarieven, zoals die thans gelden voor de commerciële geldschietbanken.

Onze bezwaren hiertegen zijn:

1. de omstandigheid, dat dit oordeel is gebaseerd op een onderzoek naar een tiental ondernemingen uit deze bedrijfstak, welke weliswaar benaderend een afspiegeling zijn van de groep als geheel, doch uitsluitend betreffen de jaren 1950 en 1951;
2. dat optrekking van de tarieven naar die van de commerciële geldschietbanken geen rekening houdt met het feit, dat houders van zegels een beperkter toepassingsmogelijkheid hebben dan zij die over wettig betaalmiddel beschikken;
3. dat het sociaal gezien in hoge mate bevreemdend moet worden geacht, indien de tarieven voor de houders van „zegels” daarom moeten worden opgetrokken, omdat men op de tegenwaarde van de dienstverlening door de kas aan de detaillist een economisch niet noodzakelijke aftrek wil toepassen.

Als derde argument voert de meerderheid van de Commissie aan, dat zij niet onder de indruk is kunnen komen van het argument, dat de aansluiting van de winkeliers vrijwillig is. Hiertegenover kan slechts het tegendeel worden gesteld, waarbij nog moet worden opgemerkt, dat, toen in de oorlogstijd de goederenschaarste er toe leidde, dat de winkeliers bij de kassen geen belang meer hadden, zij op grote schaal hun overeenkomst met de kassen opzegden. Ook dit geschiedde vrijwillig, evenals later weer de aansluiting, al waren de maatschappelijke omstandigheden in beide gevallen uiteraard voor de feitelijke gedraging maatgevend.

Wij menen dan ook dat en op principiële en op praktische gronden de handhaving van een prijsvoorschrift, dat niet door sociale motieven geïndiceerd is, niet verantwoord is. Met de Staatscommissie zijn wij van mening, dat een zekere overheidsbemoeiing met het betaal- en spaarzegelkasbedrijf in het belang van de „spaarders” in het bijzonder gewenst is. Dit heeft echter met de prijsregeling niets uitstaande en wordt in feite bewerkstelligd door de, ook door de Commissie voorgestelde, normen inzake een zekere verhouding tussen eigen vermogen enerzijds en de spaargelden van spaarders, vermeerderd met de credieten van de detaillisten (1 à 2 weken), anderzijds. Een zo gedetailleerde regeling als de Staatscommissie ten slotte voorstelt en welke de bedrijven tot in onderdelen voorschrijft wat en hoe men heeft te beoordelen is daarvoor overbodig en dient dus achterwege te blijven.

Het is uiteraard niet doenlijk om de verschillende voorschriften op de voet te volgen. Wij moeten volstaan met enkele voorbeelden. Art. 4 van de Wet geeft een gedetailleerde omschrijving van de wijze, waarop de betaal- en spaarzegelkassen hun organisatie en hun administratie moeten inrichten. Dit artikel verplicht de betaal-

en spaarzegelkassen ook zaken te doen met elke te goeder naam en faam bekend staande detailhandelonderneming. Het voorontwerp van wet geeft verder gedetailleerde voorschriften over de wijze, waarop met de spaarzegels moet worden gehandeld. Ter voorkoming van misverstand zij er op gewezen, dat het vanzelf spreekt, dat bij het beheer van spaargelden de nodige voorzichtigheid is geboden. Het bezwaar richt zich slechts tegen de wijze, waarop men dit doel wil bereiken. Zou een dergelijk voorontwerp wet worden, dan zou dit betekenen een gedetailleerde bemoeiing door de centrale Overheid met een gehele tak van bedrijf.

Het wil ons voorkomen, dat deze gehele opzet onaanvaardbaar is. Het is ons bekend, dat de bedrijfsgenoten zelve zich reeds geruime tijd met de hier aanwezige problemen bezig houden. Zoals gesteld kan niet worden ontkend, dat de uitoefening van het betaal- en spaarzegelkasbedrijf bepaalde facetten vertoont, welke direct het algemeen belang raken en waardoor een zekere

contrôle en toezicht van de zijde van de Overheid kan worden gerechtvaardigd. Dit behoeft echter geenszins te leiden tot een gedetailleerde wettelijke regeling. Veel meer ligt hier voor de hand een hantering van de Wet op de Publiekrechtelijke Bedrijfsorganisatie. Een in te stellen bedrijfschap voor het betaal- en spaarzegelkasbedrijf zou practisch alle taken, welke blijkens het voorontwerp aan de centrale Overheid zijn toebedacht, veel beter zelf ter hand kunnen nemen. Indien een wettelijke regeling daarnaast toch nog nodig zou zijn, zou deze zich kunnen bepalen tot enige hoofdpunten, waarbij wij bijv. denken aan het verlenen van bedrijfsvergunningen en een zeker algemeen toezicht. Het frappeert, dat de Staatscommissie blijkbaar in deze richting in het geheel niet gedacht heeft en zich klaarblijkelijk niet heeft kunnen losmaken van de gedachte, dat, indien er geregeld moet worden, ook alles tot in details geregeld moet worden en dit door de centrale Overheid dient te geschieden.

's-Gravenhage.

Dr Mr J. A. M. VAN STAAY.

De algemene vrachtenmarkt in 1954

De algemene vrachtaart toonde in het afgelopen jaar een sterk wisselend beeld. De eerste vijf maanden stonden geheel in het teken van staag afbrokkelende vrachten, die allengs een zodanig peil bereikten dat met name reders van oudere schepen welke niet zonder verlies geëxploiteerd konden worden, voor de keus werden gesteld deze op te leggen dan wel voor sloop te verkopen. In de maand Juni vielen de eerste symptomen van een verbetering te bespeuren, een verbetering die zich in de volgende maanden steeds duidelijker zou manifesteren. De oorzaken, die tot de weinig bevredigende gang van zaken gedurende de eerste vijf maanden leidden, waren wel voornamelijk de geringer omvang van in- en uitvoer en de vrijwel tot stilstand gekomen graanaanvoer. De Westeuropese landen streefden naar een zo groot mogelijke beperking van de invoer, terwijl de dalende graanprijzen, gevolg van grote, onverkochte, voorraden in de verschillende productielanden die op hun beurt leidden tot prijsverlagingen teneinde de afzet te stimuleren, voor importeurs aanleiding waren een afwachtende houding aan te nemen. Tijdens de prijzenoorlog, die van een en ander het gevolg was en waarbij zomin de Verenigde Staten als Canada en Australië zich onbetuigd lieten, slaagde Argentinië er in aanzienlijke hoeveelheden graan aan verschillende landen te verkopen. De Laplata-markt verschaftte dan ook in tegenstelling tot de overige marktsectoren gedurende een groot gedeelte van het afgelopen jaar redelijk emplooi, waarbij vooral West-Duitsland grote activiteit ontplooidde.

De wel zeer ongunstige zomer, die oorzaak was dat in tal van landen de oogst in hoge mate teleurstelde — en dit gold niet slechts voor Europa maar evenzeer voor het Oosten —, noopte importeurs hun afwachtende houding drastisch te herzien. De voorraden in de consumptielanden waren ten gevolge van de geringe aanvoer belangrijk verminderd en de teleurstellende opbrengst van de nieuwe oogst maakte het noodzakelijk tot aanvoer van elders over te gaan. Gedurende de beide laatste zomermaanden werden dan ook de graanbevrachtingen op grote schaal hervat. Deze welkome uitbreiding der vraag naar tonnage voor graanvervoer viel samen met toenemende aanvoer van Amerikaanse kolen. Wederom zag Engeland zich genoopt kolen van elders aan te voeren; in totaal werden verleden jaar niet minder dan vier mil-

lioen ton, waarvan ten minste één kwart uit Amerika, geïmporteerd. Ook Duitsland, Italië en Japan, om slechts deze landen te noemen, lieten zich niet onbetuigd.

De gecombineerde vraag naar ruimte, zowel voor het vervoer van graan als voor kolen, leidde allengs tot een zeer vaste stemming in de Amerikaanse sector, waarvan het vrachtenpeil de gunstige invloed ondervond. De noodzaak, waarvoor Engeland zich geplaatst zag op zo aanzienlijke schaal kolen van elders aan te voeren, is stellig niet in de laatste plaats toe te schrijven aan het sterk gestegen eigen verbruik dat rond zes maal groter was dan de toeneming der productie die mede door ontoereikend aanbod van arbeidskrachten beneden de verwachting bleef. Reeds eerder aangegane leveringsverplichtingen en het begrijpelijk streven om de banden met buitenlandse afnemers zoveel mogelijk intact te houden, dwongen tot invoer over te gaan wilde men aan de zo zeer toegenomen binnenlandse vraag kunnen voldoen. In feite worden verschillende Europese productielanden met een zelfde probleem geconfronteerd. Het hoge peil der industriële bedrijvigheid is oorzaak dat ook elders de productie geen gelijke tred houdt met het toenemend verbruik. De noodzaak om bij voortduring der huidige conjunctuur de eigen productie met kolen uit Amerika aan te vullen is dan ook allerminst denkbeeldig. Bij de vraag naar ruimte voor het vervoer van graan en kolen voegde zich nog de behoefte aan tonnage voor het vervoer van schroot van Amerika naar West-Europa en Italië. De in deze landen beschikbare hoeveelheid was namelijk ontoereikend om in de behoefte der op volle toeren werkende staalindustrie te voorzien, zodat aanvoer uit Amerika noodzakelijk bleek.

Naast de door al deze factoren zo zeer verbeterde stemming in de Amerikaanse sector — zoals reeds gereleveerd droeg ook de Laplata-markt in toenemende mate tot de bedrijvigheid bij — deed zich allengs de invloed gelden van het onvoldoend aanbod van scheepsruimte in het Nabije en Verre Oosten, gevolg van de verminderde uitvoer daarheen gedurende de eerste maanden en de invoerbeperkingen, waartoe Japan zich in verband met zijn ongunstige handels- en betalingsbalans genoopt zag. De bekende wisselwerking deed haar invloed wederom gelden en teneinde in concurrentie met de overige sectoren de benodigde tonnage te secureren, zag men zich

ook hier gedwongen hoger, deels zelfs belangrijk hoger, vrachten te betalen. De vrij langdurige staking in verschillende Engelse havens, waardoor een aantal schepen geïmmobiliseerd werd, en het oponthoud dat ook elders, o.a. in Argentinië en Australië — in laatstgenoemd land eveneens door herhaalde stakingen — werd ondervonden en waardoor de reisduur in tal van gevallen verlengd werd, droegen tot vermindering van het aanbod van spoedig beschikbare ruimte in verschillende sectoren van de vrachtenmarkt bij en lieten evenmin na het vrachtenpeil te beïnvloeden.

De aanzienlijke fluctuaties gedurende het afgelopen jaar blijken duidelijk uit onderstaande tabel van hoogste en laagste vrachten¹⁾. Tevens toont het overzicht in welke mate de vrachten vergeleken met 1953 zijn gestegen.

	1953		1954	
	Hoogste vrachten	Laagste vrachten	Hoogste vrachten	Laagste vrachten
Graan.				
West-Australië/Ver. Koninkrijk . . . (gestorte tarwe ex silo)	95/-	70/-	115/-	65/-
Nrd-China/Antwerpen-Hamburg . . . (gemengde granen-met vrij laden en lossen)	102/6	70/-	120/-	65/-
Noord Pacific/Ver. Koninkrijk . . . /Japan	80/-	61/-	110/-	53/-
Laplata-rivier/Ver. Koninkrijk . . .	\$ 8,50	\$ 6,40	\$ 12,25	\$ 5,55
St. Lawrence/ . . .	77/6	70/-	115/-	67/-
Gulf/Japan . . .	\$ 52/-	\$ 46/-	\$ 75/-	\$ 41/-
„ /Ver. Koninkrijk . . .	\$ 12,25	\$ 9,25	\$ 14,25	\$ 10,-
	55/3	46/-	85/-	42/6
Kolen.				
Hampton Roads/Antwerpen-R'dam	37/6	27/6	50/6	27/6
„ „ /Japan . . .	\$ 9,75	\$ 7,90	\$ 12,10	\$ 9,-
„ „ /West-Italië . . .	\$ 5,25	\$ 4,20	\$ 7,95	\$ 4,45
„ „ /W.-kust Ver. Kon. . .			57/6	36/-
Rotterdam/West-Italië . . .	31/3	16/-	25/9	17/6
Bristol Channel/ . . .	27/6	20/6	30/-	19/6
Polen/Buenos Aires . . .	54/-	37/3	59/6	36/6
Suiker in zakken.				
Queensland/Ver. Koninkrijk . . .	137/6	102/6	150/-	100/-
Mauritius / . . .	67/6	60/-	100/-	62/6
Cuba/Antwerpen-Rotterdam/Hamburg . . .	70/-	67/6	115/-	95/-
Erts.				
Bona/Ver. Koninkrijk . . .	25/-	22/6	32/6	24/-
Marmagoa/Antwerpen-Rotterdam	75/-	54/-	78/6	48/6
Vizagapatam/Noord-Amerika . . .	\$ 11,75	\$ 8,-	\$ 13,25	\$ 7,-
Phosphaat.				
Hamburg/Japan . . .	\$ 10,10	\$ 9,25	\$ 11,80	\$ 9,75
Casablanca/Zuid-Afrika . . .	38/3	35/6	53/6	34/6

Uit vorenstaande vergelijkende cijfers blijkt overigens dat behoudens enkele uitzonderingen het vrachtenpeil in het afgelopen jaar dieper daalde dan in 1953. Uit de maandelijks door de Engelse kamer voor de scheepvaart gepubliceerde indexcijfers, gebaseerd op de sterlingvrachten in de algemene vrachtvaart betaald, blijkt de verbetering, welke zich sedert Juni jl., op de vrachtenmarkt heeft voltrokken. Hoe bevredigend overigens op zich zelf de aanzienlijke stijging van het indexcijfer met name gedurende de laatste vier maanden van het afgelopen jaar ook is, niet uit het oog dient te worden verloren dat het jaargemiddelde nog belangrijk bij dat voor 1952, ondanks de sedert aanzienlijk gestegen exploitatiekosten, ten achter blijft.

1952: 100.

	1953	1954
Januari	79,3	71,9
Februari	80,0	77,6
Maart	83,2	77,4
April	86,5	75,8
Mei	82,2	77,4
Juni	73,8	77,6
Juli	75,8	79,7
Augustus	73,9	80,1
September	73,9	90,6
October	77,5	99,5
November	73,8	110,4
December	71,5	115,5
Jaargemiddelde	77,5	86,1

¹⁾ Aan het Daily Freight Register ontleend.

De gang van zaken in het afgelopen jaar heeft eens te meer getoond hoe hachelijk elk pogen is om de toekomst, zelfs de naaste, te voorspellen. Zonder mij dus te wagen aan een prognose wil ik toch wijzen op enkele factoren die voor de vrachtenmarkt gedurende de eerstvolgende maanden van belang zijn. Allereerst dient dan te worden gereleveerd, dat blijkens een recente mededeling der subcommissie van de E.C.E. te Genève de vraag naar steenkool het aanbod dit jaar zal overtreffen, m.a.w. de stijgende Europese productie zal het toenemend verbruik niet kunnen opvangen zodat verdere aanvoer uit Amerika noodzakelijk zal blijken. Exporteerden de Verenigde Staten in 1954 in totaal circa 14 mln ton kolen, in Amerikaanse mijnbouwkringen houdt men rekening met de mogelijkheid dat deze hoeveelheid dit jaar zal worden verdubbeld! Dat dit een belangrijke steun voor de vrachtenmarkt betekent behoeft geen betoog. Wat Engeland betreft moet er overigens op worden gewezen, dat tegenover de door Amerika verleende concessie om voor verdere kolenleveranties met betaling in sterling genoeg te nemen, Washington heeft bedongen dat de helft der naar Engeland te exporteren hoeveelheid met schepen onder Amerikaanse vlag zal worden vervoerd. Blijft Englands aanvoer uit Amerika dit jaar op hetzelfde peil als in 1954 dan betekent dit dat Engeland zelf voor ca 2 mln ton ruimte moet stellen. Daarnaast zal ook Duitsland, naar verluidt, dit jaar op vrij aanzienlijke schaal kolen uit Amerika betrekken. Men raamt deze hoeveelheid op ca 3 mln ton. In dit verband moge worden verwezen naar de vrij talrijke bevrachtingen op basis van een aantal achterenvolgende reizen welke voornamelijk voor continentale rekening de laatste tijd tot stand zijn gekomen. Ook voor graanverscheppingen kwamen reeds verscheidene bevrachtingen deels voor verschepping gedurende het eerste kwartaal alsmede per eerste open water van de St. Lawrence tot niet onbelangrijk hoger vrachten dan een jaar geleden betaald werden, tot stand.

Blijft de wereldproductie en -handel op het huidige niveau gehandhaafd, dan lijken de vooruitzichten voor het eerste halfjaar 1955 voor de algemene vrachtvaart niet ongunstig. Volledigheidshalve moge er op worden gewezen dat de stemming op de vrachtenmarkt ook na de achterliggende feestdagen gunstig bleef. Gedurende de eerste week van het nieuwe jaar was o.a. de vraag naar tonnage op timecharter basis evenals trouwens naar ruimte van Noord-Amerika en de Pacific alleszins bevredigend. Ook in de overige sectoren wisten de vrachten zich zeer goed te handhaven al was de stemming op de Laplatamarkt eerder iets gemakkelijker. Het ruime aanbod van tonnage deed hier de vrachten iets teruglopen. De over het geheel bevredigende vraag naar ruimte — nog steeds circuleren orders voor achtereenvolgende reizen kolen van Noord-Amerika tot het einde van het jaar — gevoegd bij de heersende bedrijvigheid in de timecharter sector zijn ongetwijfeld even zo vele gunstige factoren wat de naaste toekomst betreft.

Het verder verloop dient echter te worden afgewacht. De weersgesteldheid gedurende de zomermaanden speelt, zoals in het afgelopen jaar wederom is gebleken, een belangrijke rol in verband met de invloed daarvan op de oogsten. Zijn deze laatste ditmaal bevredigend dan zal de aanvoer van overzees graan uiteraard bij 1954 ten achter blijven hetgeen de vraag naar ruimte automatisch zal beïnvloeden.

Tegenover boven geschetste gunstige factoren staan overigens het onverminderd handhaven van discriminatoire maatregelen door verschillende landen — Amerika

dat gaarne pleit voor vrije uitwisseling van goederen en diensten... door anderen, geeft wel een heel slecht voorbeeld dat maar al te grif elders navolging vindt —, de zich nog steeds op een zeer hoog peil bewegende exploitatiekosten welke vooralsnog geen neiging tot dalen tonen, de hoge fiscale retributies die de noodzakelijke vlootvernieuwing vrijwel illusoir maken, het oponthoud in tal van havens door gebrekkige outillage, staking e.d. waardoor de reisduur in vele gevallen aanzienlijk langer duurt dan nodig ware etc.

Intussen zijn, zoals gezegd, de perspectieven voor de algemene vrachtaart bij de jaarwisseling wat de naaste toekomst betreft gunstiger dan een jaar geleden.

Rotterdam.

C. VERMEY.

AANTEKENING

Het rapport van de Sociale Sectie van Evanston (Tweede Assemblee van de Wereldraad van Kerken)

In Augustus 1954 kwamen de in de Wereldraad van Kerken (opgericht in 1948 te Amsterdam) participerende kerken voor de tweede keer bij elkaar. Ditmaal was Evanston, in de directe omgeving van Chicago, de vergaderplaats. Evenals in Amsterdam werd ook nu weer een rapport over sociale vraagstukken samengesteld. Een vertaling van dit rapport is opgenomen in het boekje „Evanston-1954”, dat bij het Boeken centrum te 's-Gravenhage zal verschijnen. De werkzaamheden van de sociale sectie te Evanston vormen een voortzetting van die te Amsterdam en waren vooral bedoeld als een verdere uitwerking en concretisering van het te Amsterdam geïntroduceerde begrip „verantwoordelijke maatschappij”. Dit beginsel van de verantwoordelijke maatschappij werd te Amsterdam gedefinieerd als een samenleving waar de vrijheid heerst van mensen, die zich verantwoordelijk weten voor gerechtigheid en openbare orde en waarin zij, die politiek gezag of economische macht bezitten, voor de uitoefening daarvan, verantwoording schuldig zijn aan God en aan de mensen, wier welzijn daarvan afhangt.

Concretisering.

Het rapport van Evanston tracht de omtrekken van dit geheel duidelijk aan te geven en wijst kerken en christenen op hun bijzondere verantwoordelijkheid ten aanzien van een aantal zeer concrete vraagstukken. In dit kort overzicht zal in hoofdzaak worden vermeld de inhoud van het eerste hoofdstuk van het rapport met de titel „De betekenis van de verantwoordelijke maatschappij” en met name daaruit de paragrafen over de problemen van het economisch leven. De twee andere hoofdstukken van het rapport handelen over „De kerk en de spanning tussen communistische en niet-communistische landen” en over „De problemen in de economisch minder ontwikkelde gebieden”.

Van de inhoud van het gehele rapport kan men stellig zeggen dat in vergelijking met Amsterdam een veel concretere aanduiding is verkregen. Bij het lezen van een dergelijk stuk moet men natuurlijk steeds bedenken dat de Wereldraad niet meer wil en kan doen dan de vraagstukken aan het geweten van de mensen voorleggen. Als men zich realiseert dat de 161 aangesloten kerken van zeer verschillende structuur zijn en werken onder totaal verschillende maatschappijvormen, dan is het stellig verbazingwekkend dat in de kring der afgevaardigden een zo grote overeenstemming kon worden bereikt.

De term „verantwoordelijke maatschappij” is niet bedoeld als een alternatief sociaal of politiek systeem, maar dient als criterium van beoordeling voor alle bestaande sociale stelsels en tezelfdertijd als norm bij het nemen van concrete beslissingen.

Het genoemde eerste hoofdstuk omvat een nadere uitwerking van het begrip „verantwoordelijke maatschappij” ten aanzien van de functie van de Staat en van het economisch leven.

„De Staat is niet de bron van de gerechtigheid, zij is de instantie, die het recht waarborgt. Terwijl de Staat soms de vijand is van de vrijheid, is hij onder vele omstandigheden het enige instrument, dat vrijheid voor grote groepen van de bevolking tot een mogelijkheid kan maken. Indien nodig moet de Staat bereid zijn om de verantwoordelijkheid op zich te nemen depressie of inflatie te keren en de druk te verlichten van werkloosheid, bedrijfsongevallen, lage lonen en ongunstige arbeidsomstandigheden, ziekte en ouderdom”. „Maar de Staat blijft de dienaar niet de heer van de sociale gerechtigheid”. „Ook werkgevers en werknemers, in hun diverse organisaties, zijn op hun beurt de dienaar en niet de heer van vrijheid en welvaart. Wanneer dat in het algemeen belang noodzakelijk is, moet de Staat ingrijpen om te voorkomen, dat enig centrum van economische of sociale macht sterker wordt dan hijzelf, want alleen de Staat heeft van Godswege de macht en het gezag te handelen in het belang van de maatschappij in haar geheel”.

Nieuwe tendenties in het economisch leven.

Bij de aanduiding van de problemen van het economisch leven wordt gesproken van „nieuwe tendenties”. Er is een grote wijziging in de maatschappelijke structuur gekomen door de toenemende activiteit van de Staat en de groeiende economische macht van georganiseerde groepen. Deze activiteit heeft geleid tot de noodzaak van samenwerking tussen de Staten. Nationale economische politiek kan deze internationale samenwerking in de weg staan.

„Christenen hebben de plicht om onder de aandacht van hun regeringen te brengen, dat nationale politiek van invloed is op het leven en het welzijn van volkeren in andere landen. Nationale economische en politieke stabiliteit, gerechtigheid, vrijheid en vrede zijn afhankelijk van de stabiliteit van wereldeconomie en wereldpolitiek. Nationale en internationale politiek zijn nauwer met elkaar verweven dan ooit te voren. Sterke handelsbelemmeringen kunnen economische crises elders ten gevolge hebben. Hoe groter de economische macht, des te groter ook de verantwoordelijkheid op dit terrein. Vooral de rijkere landen moeten zich er van bewust zijn, dat hun politiek onder andere getoetst wordt op het effect dat deze op de onderontwikkelde gebieden der wereld heeft”.

Het rapport constateert weliswaar alom een toenemend staatsinitiatief, maar anderzijds tevens een toenemend erkenning van het belang van het particuliere initiatief en van de regulerende functie van het prijsmechanisme. Zij die hiervoor vroeger minder oog hadden, zijn juist de betekenis gaan inzien van de particuliere sector, terwijl zij zich tevens van de gevaren van een gecentraliseerd staatsgezag bewust zijn.

Dit alles wijst op een minder worden van de betekenis van de tegenstelling van kapitalisme en socialisme. Het rapport wijst op de groei van de mengvormen, waarbij geen enkel patroon aanspraak mag maken op algemene geldigheid.

Speciale onderwerpen.

Aan het slot van dit gedeelte van het rapport wordt een aantal punten genoemd, die van bijzonder belang zijn in de huidige situatie. Als wij tot het inzicht zijn gekomen, dat optreden van de Overheid onvermijdelijk is, dan moet steeds worden gestreefd naar een gedecentraliseerd en vooral naar een beperkt en soepel optreden. Verder lezen wij: „efficiënte productiemethoden zijn van belang evenzeer als een eerlijke verdeling der goederen. In het verleden is het Christelijk sociale denken dikwijls te zeer geneigd geweest het eerste te verwaarlozen en een te eenzijdige nadruk op het tweede te leggen”. Er wordt aandacht gevraagd voor de positie van de arbeider en voor het streven naar zekerheid en de verantwoordelijkheid van de boeren.

Sterke ongerustheid wordt uitgesproken over de neiging om steeds nieuwe behoeften te creëren en daarbij te appelleren aan de sociale jalouzie en begeerte, gestimuleerd door onverantwoordelijk koopmanschap en onverantwoordelijke reclamemethoden.

Enkele citaten, handelende resp. over de verdeling van het nationale inkomen en over de toegenomen macht en verantwoordelijkheid van groepen van ondernemers, arbeiders, boeren of van hen die vrije beroepen uitoefenen mogen nog verder de bedoeling van het rapport aangeven.

„Niet slechts een verhoging van de productie maar ook een in sterkere mate in acht nemen van billijkheid in de verdeling van welvaart en inkomen is geboden. Tegelijkertijd maken de noodzaak om aan te sporen tot verhoogde prestatie en al te sterke reglementering te vermijden, een zekere mate van ongelijkheid in het moderne economisch leven noodzakelijk. Maar elke samenleving moet zich bewust zijn van de mate waarin grote tegenstellingen tussen rijk en arm de menselijke gemeenschap teniet doen en de politieke instellingen van een verantwoordelijke maatschappij ondermijnen.

Ernstige problemen zijn verbonden aan de grote invloed van georganiseerde groepen, zoals vakbonden en organisaties van werkgevers, boeren of van hen die vrije beroepen uitoefenen. Christenen dienen het standpunt in te nemen, dat deze groepen verantwoordelijk moeten zijn tegenover de leden en dat de leden op verantwoordelijke wijze aandeel in het organisatieleven dienen te nemen.

Wij verheugen ons over de invloed van verantwoordelijke vakbonden, waar zij opkomen tegen uitbuiting en een menselijk werkmilieu voor de arbeiders trachten te bevorderen en eveneens over de groeiende samenwerking tussen arbeiders en bedrijfsleiding in het streven de materiële hulpbronnen voor verhoging van welvaart en welzijn der mensheid te vergroten”.

Het zou van belang kunnen zijn, als velen die op enigerlei wijze bij ons economisch leven betrokken zijn, hun mening zouden geven of zij in de hierboven genoemde punten iets herkennen van de eigen problematiek.

¹s-Gravenhage.

H. M. DE LANGE.

GELD- EN KAPITAALMARKT

De geldmarkt.

De storting per 1 Februari op de $3\frac{1}{4}$ pCt staatslening 1955 bracht op de geldmarkt geen verkrapping teweeg. Ook daarna overwoog de vraag van de zijde van de geldgevers nog, zowel bij het schatkistpapier (sommige termijnen daalden zelfs $1/16$ pCt in disconto) als bij callgeld, waarvan de notering op het minimum van $\frac{1}{2}$ pCt gehandhaafd bleef.

T.a.v. de ondergrond van de Nederlandse geldmarktsituatie worden in het jaarverslag van een der grote geldgevers op deze markt, de Amsterdamsche Bank Incasso-Bank, enige belangwekkende opmerkingen gemaakt.

De zgn. sanering van de geldmarkt in het voorjaar van 1954, bereikt door omzetting van f 1.200 mln schatkistpromessen en -biljetten in $2\frac{3}{4}$ pCt schatkistcertificaten met een gemiddelde looptijd van 10 jaar, alsmede het op grond van een gentlemen's agreement tussen banken en Centrale Bank, blokkeren van een bepaald percentage der tegoeden van banken op renteloze rekening bij De Nederlandsche Bank d.m.v. een telkens door laatstgenoemde vastgesteld kaspercentage, wordt in dit verslag een compromis genoemd met de bezwaren, welke hieraan nu eenmaal inhaerent zijn. De directie is inmiddels geneigd te constateren, dat alle partijen over het bereikte resultaat niet ontevreden kunnen zijn. Er wordt tevens gewezen op een ruimere mate van vrijheid voor operaties op de internationale geldmarkt, zij het dat het opnemingsvermogen van de valutatermijnmarkt en belemmerende maatregelen in het buitenland hierbij remmend werken. Een toon van teleurstelling klinkt echter door over de door de monetaire autoriteiten hier te lande ondanks deze „sanering” gehandhaafde buitengewoon lage geldmarkrente. Bepleit wordt afgifte van papier uit de portefeuille van De Nederlandsche Bank op een renteniveau, dat meer dan het huidige in overeenstemming is met het op andere geldmarkten geldende.

Interessant is de vraag of de geest van samenwerking tussen particulier bankwezen en monetaire autoriteiten, die uit het bovenstaande spreekt, zo ver gaat, dat deze laatste bij eventuele hervatting van de verkoop van schatkistpapier de huidige extreem lage rentevergoedingen enigszins zullen verhogen. De verhoging per 10 November 1954 van het afgiftedisconto van de Centrale Bank voor 3, resp. 12 maandspromessen met $1/8$ pCt tot $\frac{1}{2}$ pCt, resp. $\frac{3}{4}$ pCt per jaar zal dan kunnen blijken al dan niet een zwaluw die zomer maakt te zijn geweest.

De kapitaalmarkt.

De ware animo is op de aandelenmarkt nog steeds niet teruggekeerd. Na een lichte stijging kwam de algemene aandelenindex per 4 Februari op 227,3, welk niveau echter ook reeds op 22 November 1954 werd bereikt. Het centrum van de belangstelling schijnt de laatste tijd overigens enigszins te verschuiven van de internationale fondsen, naar die groepen aandelen, waarvoor gunstig nieuws bekend wordt. Dit gold bijv. de laatste weken voor scheepvaart aandelen (stijging vrachtenmarkt), rubberfondsen (stijging rubberprijs) en bank aandelen. Reeds drie der vier grote banken annonceerden over 1954 een hoger dividend dan over 1953, nl. de Rotterdamsche Bank (10 tegen 9 pCt), de Amsterdamsche Bank (12 tegen 10 pCt) en de Twentsche Bank (10 tegen 9 pCt). Dat er nog steeds van een onbelegd overschot aan risicodragend kapitaal sprake is, blijkt wel uit de bij voortduring goede ontvangst van aandelenemissies. Zo steeg bij de uitgifte van f 10 mln certificaten van aandelen à 150 pCt door Phs van Ommeren de claimprijs tijdens de verhandelingsperiode van f 152 tot f 178.

Het bericht dat na parlementaire behandeling ook Nederland nu ten lange leste de Londense schuldenovereenkomst — welke over de Duitse buitenlandse schulden handelt — zal ondertekenen, werd door de houders van vooroorlogse Duitse obligaties (o.a. de Dawes en Young lening) met een zucht van verlichting vernomen; de hervatting van de betaling van rente en

aflossingen komt nu nl. in zicht. Ook in andere zin geeft dit bericht aanleiding tot voldoening, nl. in zoverre de kans op een Duitse schadevergoeding aan Nederland wegens tijdens de oorlog over de grens verdwenen „Auslandsbonds” thans groot schijnt te zijn.

Aand. indexcijfers	28 Jan. 1955	4 Febr. 1955
Algemeen	226,4	227,3
Industrie	321,8	322,5
Petroleum	292,3	299,8
Scheepvaart	229,3	231,1
Banken	189,2	190,5
Indoen. aand.	70,4	70,3
Aandelen		
Kon. Petroleum	531½	545
Unilever	370½	365½
Philips	321¼	325½
A.K.U.	283½	281¼
Kon. N. Hoogovens	275	276
Van Gelder Zn	264¾	271
H.A.L.	188½	192
Amsterd. Rubber	115¼	113½
H.V.A.	140½	140
Staatsfondsen		
2½ pCt N.W.S.	80¾	79¾
3-3½ pCt 1947	100¼	100½/16
3 pCt Grootboek 1946	99½/16	100¾/16
3 pCt Dollarlening	97½/16	96%
Diverse obligaties		
3½ pCt Gem. R'dam 1937 VI ...	102	102½
3½ pCt Bkv. Ned. Gem. 1954 II/III	99½/16	99%
3½ pCt Philips 1948	101½/16	102½
3½ pCt Westl. Hyp. Bank	99½	99%

J. C. BREZET.

SPECIFICATIES DER EMISSIES IN SEPTEMBER, OCTOBER, NOVEMBER, DECEMBER 1954
(Bedragen in duizenden guldens; koersen en rentevoeten in pCt)

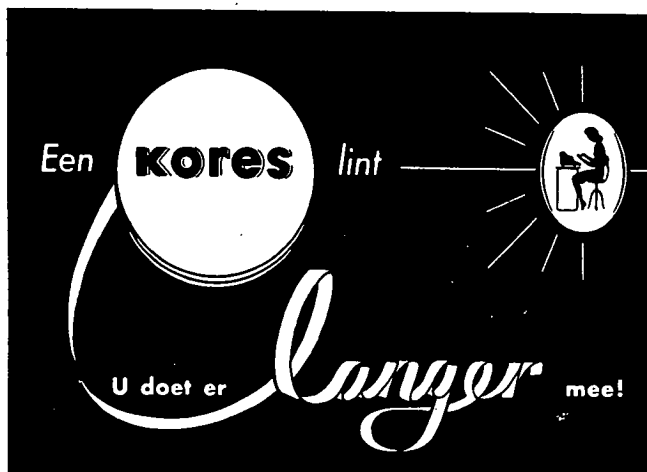
	Be- drag (nomi- naal)	Koers	Be- drag (reëel)	Ren- tevoet	Loop- tijd
September:					
Obligaties					
Overheid:					
Investeringscertificaten	4	100	4	3	14½)
Particulieren:					
Gereformeerde Kerk van Hilversum	500	100	500	3½	41½)
Stad Antwerpen, 3½ pCt 30-jarige Buiten- landse Lening 1954	6.500)	100	6.500	3½	30½)
Compagnie Financière des Pétroles „Pétro- fina” S.A. gevestigd te Brussel	10.000	100	10.000	4	15½)
N.V. Bank voor Nederlandse Gemeenten te 's-Gravenhage	10.000	99	9.900	3½	40½)
Aandelen					
N.V. Houthandel v/h P. Donker en Zoon te Zaandijk	108	100	108		
N.V. Gelderse Tramweg Maatschappij te Doetinchem	500	100	500		
Boddaert en Co. N.V. IJzergieterij en Machi- nefabriek te Middelburg	200	100	200		
N.V. Koninklijke Nederlandsche Machine- fabriek v/h E. H. Begemann te Helmond	400	104	416		
October:					
Obligaties					
Overheid:					
Investeringscertificaten	215	100	215	3	14½)
Belegingscertificaten	1	100½	1	4½	44½)
Gemeente Eindhoven	5.000)	99	4.950	3½	40½)
Particulieren:					
Groninger Financieringsbank N.V. te Groningen	300	100	300	4½	20½)
Nederlands Hervormde Gemeente te Oegst- geest	100	99	99	3½	24½)
N.V. Benschdorp te Bussum	1.500)	100	1.500	4	15½)
N.V. Bank voor Nederlandse Gemeenten te 's-Gravenhage	20.000	99	19.800	3½	40½)
Vereniging Barthiméus tot bevordering van Christelijke opvoeding en onderwijs voor blinde en slechtziende kinderen en jonge- lieden te Utrecht	350	100	350	3½	30½)
Aandelen					
Nieuw Rotterdamse Courant N.V. te Rotterdam *)	370	106	392		
N.V. Koninklijke Nederlandsche Zout- industrie te Boekelo *)	6.000	150	9.000		
Pietersen en Co's Automobielfabriek N.V. te Rotterdam	300	112	336		
W. C. 't Hart en Zoon, Instrumenten- en Apparatenfabriek N.V. te Rotterdam ..	220	108	238		
Amstel Brouwerij N.V. te Amsterdam *) ..	1.240	100	1.240		
November:					
Obligaties					
Overheid:					
Investeringscertificaten	24	100	24	3	14½)
Gemeente Zwolle	2.500 *)	99½	2.494	3½	40½)
Particulieren					
Stad Luik, 3½ pCt 30-jarige Buitenlandse Lening 1954	10.000	101	10.100	3½	30½)

	Be- drag (nomi- naal)	Koers	Be- drag (reëel)	Ren- tevoet	Loop- tijd
N.V. Export-Financiering-Maatschappij te 's-Gravenhage	10.000	99½	9.975	3½	7½)
Vereenigd tot stichting en instandhouding van scholen voor lager onderwijs op Geref. grondslag in de Gemeente Groningen te Groningen	150	100	150	3½	30½)
Hervormde Gemeente te Scheveningen (Zorgvlietkerk)	215 *)	100	215	3½	30½)
Gereformeerde Kerk van Emmeloord	265	100	265	3½	36½)
Vereniging „Eudokia” te Rotterdam	300	100	300	3½	30½)
Aandelen					
Zuidhollandse Bank N.V. te Rotterdam ..	500	118	590		
N.V. Metaalbuizenfabriek Maatschappij „Excelsior” te Schiedam	400	185	740		
Heybroek-Zélander N.V. te Amsterdam ..	1.079	100	1.079		
C.V. Nationaal Bezit van aandelen Wm H. Müller en Co. te Rotterdam	3.960 *)	107	4.227		
N.V. Assurantie Maatschappij De Neder- landen van 1845 te 's-Gravenhage	2.080 *)	100	2.080		
December:					
Obligaties:					
Overheid:					
Investeringscertificaten	5	100	5	3	14½)
Particulieren					
Groninger Industriële Crediet Bank N.V. te Groningen	2.000	99	1.980	3½	32½)
C.V. „Nefion”, Nederlandsche Financie- ringsonderneming te Amsterdam	100	100	100	5	10½)
Gereformeerde Kerk van Aalsmeer	225	100	225	3½	40½)
N.V. Bank voor Nederlandsche Gemeenten te 's-Gravenhage	25.000	100	25.000	3½	40½)
Aandelen					
Kromhout Motoren Fabriek D. Goedkoop Jr N.V. te Amsterdam	1.072	100	1.072		
N.V. Werf Gusto v.h. Firma A. F. Smulders te Schiedam	1.000	100	1.000		
Groninger Industriële Crediet Bank N.V. te Groningen	450	115	518		
N.V. Koninklijke Zwavelzuurfabrieken v.h. Ketjen N.V. te Amsterdam	10.271	100	10.271		
N.V. „Nederlandse Optische Industrie E.N.O.T.” te Amsterdam	480	100	480		
Enkes N.V. te Leidschendam	424	100	424		
Chemische Fabriek „Gembo” N.V. te Win- schoten	500	125	625		
N.V. Nederlandsche Tank-, Apparaten- en Machinefabriek „Netam” te Rotterdam ..	500	125	625		
N.V. Crediet- en Depositokas te Utrecht ..	300	100	300		
N.V. Vereenigd Bezit van 1894 te Rotter- dam	600	110	660		
N.V. Verenigde Aannemersbedrijven v.h. Zwolsman te 's-Gravenhage	1.200	100	1.200		
Hoogenbosch' Schoenen N.V. te Amster- dam	500	100	500		
N.V. Electro Zuur- en Waterstoffabriek te Amsterdam	1.500	140	2.100		
N.V. Maatschappij tot Exploitatie van On- roerende Goederen „De Wereldhaven” Rotterdam	500	100	500		
N.V. Rijnstaaal, v.h. J. W. Oonk en Co. te Arnhem	2.500	100	2.500		

- 1) Versterkte en/of vervroegde gehele of gedeeltelijke aflossing van zekere datum af toegestaan.
- 2) Waarvan reeds tegen inschrijvingsvoorwaarden geplaatst f 250.000.
- 3) Certificaten van aandelen.
- 4) Deel uitmakende van een lening groot f 12.500.000, waarvan reeds onder-
hands geplaatst f 6.000.000.
- 5) Aandelen op naam, desgewenst certificaten van aandelen aan toonder.
- 6) Waarvan reeds tegen inschrijvingsvoorwaarden geplaatst f 1.500.000.
- 7) Waarvan reeds op inschrijvingsvoorwaarden geplaatst f 800.000.
- 8) Versterkte en/of vervroegde gehele of gedeeltelijke aflossing te allen tijde toe-
gestaan.
- 9) Waarvan reeds op inschrijvingsvoorwaarden geplaatst f 88.000.
- 10) Commanditaire aandelen, serie A.
- 11) De emissie is groot f 4.000.000 nominaal waarop 80 pCt, d.i. f 3.200.000 te
storten. De vennootschap stort f 1.120.000 uit de agioreserve, zodat een bedrag
van f 2.080.000 resteert.
- 12) Versterkte en/of vervroegde gehele of gedeeltelijke aflossing niet toegestaan.

EMISSIES IN 1954
(Reële bedragen in duizenden guldens)

Maand	Obligaties	Aandelen	Totaal	Waar- van conver- sies	Uit omzet- ting van andere be- leggingen en geblok- keerd te- goed	Nieuw geld
Januari	309.447	100	309.547	—	197	309.350
Februari	33.071	4.808	37.879	—	46	37.833
Maart	56	2.352	2.408	—	56	2.352
April	6.161	5.854	12.015	—	18	11.997
Mei	158	5.770	5.928	—	2	5.920
Juni	507	3.285	3.792	—	8	5.920
Juli	96.417	5.567	101.984	—	23	101.961
Augustus	1.782	—	1.782	—	32	1.750
September	26.904	1.224	28.128	—	4	28.124
October	27.215	11.206	38.421	—	216	38.205
November	23.523	8.716	32.239	—	24	32.215
December	27.130	22.775	50.085	—	5	50.080
Totaal	552.551	71.657	624.208	—	631	623.577
Totaal	653.174	29.355	682.529	—	448	682.081



vacatures

Bij een instelling op het gebied van economisch onderzoek is plaats voor een

DOCTORANDUS IN DE ECONOMIE

Ervaring op wetenschappelijk gebied strekt tot aanbeveling.

Brieven met uitvoerige inlichtingen omtrent levensloop en met opgave van salariswensen onder No. ESB 6-1, Bur. van dit blad, Postbus 42, Schiedam.

De Oeriet FABRIEK N.V. Baarn

zoekt een

STAFFUNCTIONARIS,

wiens taak het in het bijzonder zal zijn, in overleg met de Directie, een zich in ontwikkeling bevindende afdeling, waarin de buitenlandse belangen van de N.V. zijn ondergebracht, verder te helpen uitbouwen en - later - zelfstandig te leiden.



Gedacht wordt aan een *practisch* economisch doctorandus met commerciële kwaliteiten en een goede stylistische bekwaamheid, die een technische inslag heeft.

Leeftijd 30 à 40 jaar.



Met de hand geschreven sollicitaties met vermelding van levensloop, referenties, enz. en voorzien van pasfoto, te zenden aan de Directie. Zowel op brief als op enveloppe vermelden de letter S.

Groot Technisch
Handels- en Installatiebedrijf
te Amsterdam

vraagt voor een der afdelingen:

chef de bureau

Vereisten:

- ruime algemene ontwikkeling
- goed kunnen omgaan met en leiding geven aan uitgebreid personeel
- bekendheid met moderne administratiemethoden
- commerciële ervaring

Sollicitaties onder No. ESB 6-2, Bureau van dit blad, Postbus 42, Schiedam

HET ECONOMISCH INSTITUUT VOOR DE MIDDENSTAND

zoekt wegens verdere uitbreiding:

I) ECONOMISCH DOCTORANDUS

met bedrijfseconomische specialisatie, voor het zelfstandig verrichten van onderzoekingen. Praktijkervaring gewenst.

II) EFFICIENCY-DESKUNDIGE

met M.T.S. - of gelijksoortige opleiding voor het verrichten van efficiency-onderzoekingen in het midden- en kleinbedrijf. Ruime praktijkervaring gewenst.

Brieven met volledige inlichtingen, w.o. huidige en verlangd salaris en referenties te richten aan de Secretaris der Directie, Badhuisweg 72, 's-Gravenhage.

Werkgeversorganisatie in het Bouwbedrijf
vraagt voor spoedige indiensttreding een

FUNCTIONARIS

TER ASSISTENTIE VAN DE ALGEM. SECRETARIS

De werkzaamheden zullen liggen op sociaal-economisch, juridisch en fiscaal terrein. Academische vorming, hoewel niet strikt vereist, strekt tot aanbeveling. Enige technische belangstelling is noodzakelijk. Eigenhandig geschreven sollicitaties met uitvoerige gegevens (o.a. leeftijd, opleiding, praktijk en referenties) dienen uiterlijk binnen 14 dagen te worden gericht onder no. ESB 6-3, Bureau van dit blad, Postbus 42, Schiedam.